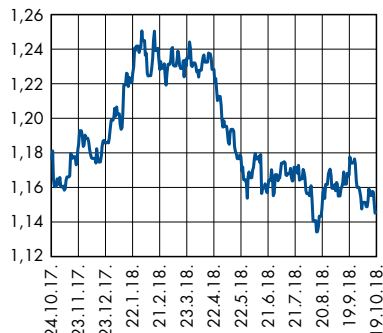




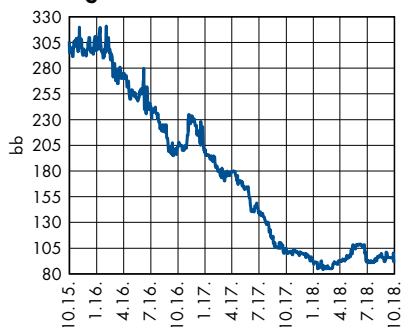
Fokus na objavama s tržišta rada

EUR/USD



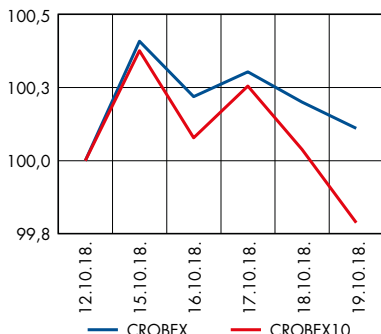
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

RH – 5 god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene indeksom potrošačkih cijena u rujnu su usporile s godišnjom stopom rasta pa su tako uz mjesečni rast od 0,8%, u odnosu na rujun 2017. zabilježile rast od 1,4%. (str. 2)
- Objava registrirane stope nezaposlenosti za rujun trebala bi donijeti nastavak pada pa bi tako s 8,5% koliko je iznosila u kolovozu stopa trebala skliznuti na povijesno najnižih 8,3%. (str. 2)
- Pojačana zabrinutost oko talijanske proračunske politike gurnula je prošli tjedan tečaj EUR/USD na razinu ispod 1,15 dolara za euro. (str. 3)
- Smanjeni volumeni trgovanja uz ujednačenu ponudu i potražnju za devizama zadržavali su u tjednu iza nas EUR/HRK na razini oko 7,42 kuna za euro. (str. 3)
- Na međunarodnim financijskim tržištima u ovom tjednu fokus tržišnih sudionika će biti na redovnom zasjedanju čelnika Europske središnje banke. (str. 4)
- U prošlom tjednu na Zagrebačkoj burzi ostvaren je tjedni rast dioničkog prometa sa fokusom na turističke dionice, a CROBEX je završio tjedan uz blagi rast (0,1%). (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

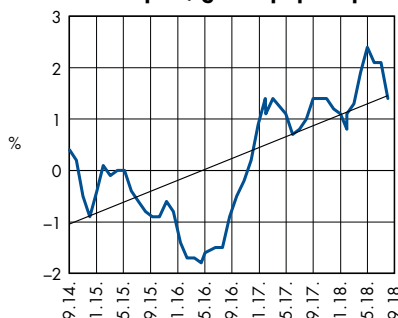
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2018.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	VIII./2018.	-1,0
Potrošačke cijene, % (impj)	IX./2018.	1,4
Cijene proizvođača*, % (impj)	IX./2018.	3,4
Trgovina na malo, % (impj), realno	VIII./2018.	3,1
Noćenja turista, % (impj)	VIII./2018.	0,8
Saldo 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	IX./2018.	130.577
Izvoz roba, milijuni EUR	VII./2018.	1.252
Uvoz roba, milijuni EUR	VII./2018.	2.098
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



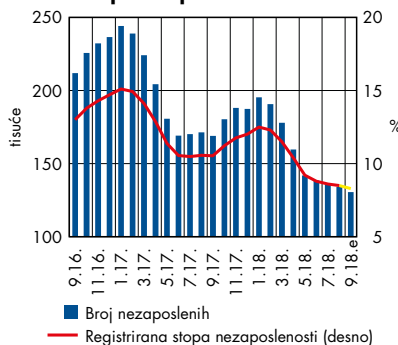
Godišnja stopa inflacije u rujnu 1,4%

Potrošačke cijene, godišnja promjena



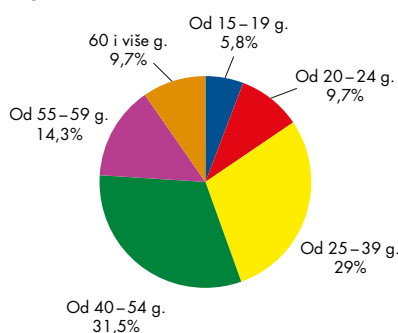
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pokazatelji nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Udio nezaposlenih prema dobi, rujn 2018.



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas objavljen je podatak o **stopi inflacije** u rujnu koja je, u skladu s našim očekivanjima, usporila s godišnjom stopom rasta. Tako su uz mjesečni rast od 0,8% potrošačke cijene u odnosu na rujn 2017. zabilježile rast od 1,4%, ohrabrujući očekivanja da bi posljednje tromjesečje ipak trebalo donijeti blago usporavanje inflatornih pritisaka na godišnjoj razini. Usporavanju godišnjeg rasta potrošačkih cijena pridonijelo je i usporavanje rasta cijena Hrane i pića koje su u rujnu zabilježile blagi rast od 0,3%, a u strukturi potrošačke košarice čine udio od 28%. Doprinos višim cijenama došao je od rasta cijena Goriva i maziva za osobna prijevozna sredstva (12,4%) koje četvrti mjesec za redom nastavljaju s dvoznamenkastim godišnjim stopama rasta, a posljedica su kretanja na globalnim robnim tržištima odnosno razmjerno snažnog rasta cijena sirove nafte na svjetskim tržištima (+40% godišnje u rujnu). Isključimo li iz ukupnog indeksa potrošačkih cijena cijene energije i hrane, godišnja stopa inflacije u rujnu ove godine iznosila je 0,7%. U narednom razdoblju očekujemo da će rast potrošačkih cijena podržavati više cijene energije i hrane. Ipak zahvaljujući baznom učinku dinamika rasta prosječnih potrošačkih cijena mogla do kraja godine usporiti za državajući prosjek stope inflacije u 2018. na oko 1,5 posto.

Fokus u tjednu pred nama bit će na objavama s tržišta rada. Sredinom tjedna DZS će objaviti podatke o kretanju **neto i bruto plaća** u kolovozu te **stopi registrirane nezaposlenosti** u rujnu.

S obzirom na pad broja nezaposlenih u evidenciji HZZ-a i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (-2,6% odnosno -22,7%), uz istovremeno kontinuirano godišnje smanjenje broja aktivnog stanovništva očekujemo da bi se registrirana stopa nezaposlenosti mogla spustiti na povijesno najnižih 8,3%. Do kraja ove godine broj nezaposlenih osoba bi trebao ostati i dalje blizu povijesno najnižih razina iako bi iščezavanjem utjecaja sezonskog zapošljavanja trebao zabilježiti rast. Međutim, unatoč očekivanom smanjenju registrirane stope nezaposlenosti, i zaposlenost i nezaposlenost i dalje obiluju nizom strukturnih slabosti. Naime, prisutna neusklađenost ponude i potražnje za radnom snagom, smanjeni priljev stanovništva u radnu dob (kao posljedica dugotrajnih negativnih demografskih trendova, ali i pojačanog iseljavanja mladog radno sposobnog stanovništva) rezultira manjkom kvalificirane radne snage pa unatoč razmjerno velikom broju nezaposlenih stvara pritiske na rast plaća. Naime više od 60% od svih nezaposlenih nalazi u najproduktivnijoj radnoj dobi (25-54 godina starosti), a na tržištu nedostaje odgovarajuće radne snage. Stoga i u kolovozu očekujemo rast plaća u neto i bruto iznosu.

Marijana Cigić

EUR/USD ispod 1,15 dolara za euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Tečaj EUR/USD nastavlja se kretati u rasponu između 1,15 i 1,18 dolara za euro. Pojačana zabrinutost oko održivosti talijanske proračunske politike utjecala je na nešto izraženije pritiske na euro te je kratkotrajno gurnula trgovanje blago ispod donje granice navedenog raspona.

Budući da se u doglednoj budućnosti fundamentalni uvjeti, odnosno monetarna politika Europske središnje banke i Fed-a, ne bi trebali mijenjati ne vidimo nikakav poticaj koji bi EUR/USD mogao izbaciti iz trenutnog raspona trgovanja. Iako sukob oko talijanskog nacrtu proračuna između talijanske Vlade i Europske komisije i dalje stavlja uteg na euro, eventualne promjene u kretanju EUR/USD bi trebale biti prije svega samo privremene. Zbog toga su potencijalne prijetnje koje proizlaze iz nepouzdanje talijanske proračunske politike još uvijek suviše nerealne. Također, razvoj situacije oko pregovora o Brexitu u nadolazećim će tjednima biti važan za kretanje eura. Iako će funta zasigurno biti glavni gubitnik, euro bi se ipak mogao naći pod pritiskom u odnosu na druge "snažne" svjetske valute poput američkog dolara, švicarskog franka i japanskog jena.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem novčanom tržištu uravnotežena ponuda i potražnja za devizama i slabiji volumen trgovanja zadržavali su većinu tjedna tečaj EUR/HRK na razinama oko 7,42 kuna za euro. Krajem tjedna blago izraženija potražnja za devizama pogurala je EUR/HRK prema razini od 7,43 kuna za euro.

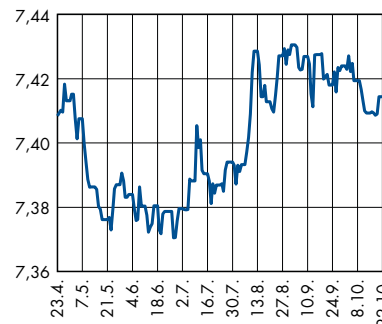
Na prošlotjednoj redovitoj operaciji HNB-a ponovo je izostao interes banaka za dodatnom kunskom likvidnošću koju HNB nudi na tjedan dana uz kamatnu stopu od 0,30%. Tržišne kamatne stope nastavile su stagnirati reflektirajući tako izostanak značajnijih volumena trgovanja obzirom da visoka razina likvidnosti u sustavu te nedostatak potražnje nastavljaju biti ključni faktori koji karakteriziraju domaće tržište novca.

Očekivanja

U tjednu pred nama na domaćem deviznom tržištu očekujemo kretanje tečaja EUR/HRK u rasponu između 7,41 i 7,43 kuna za euro. Obzirom da ovaj tjedan dopijeva 1,4 milijardi kunskih te 11,1 milijuna trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu, najavljena je nova aukcija na kojoj Ministarstvo financija planira izdati 1 mlrd. kunskih te 10 milijuna vk trezoraca. Promjene u prinosima ne očekujemo.

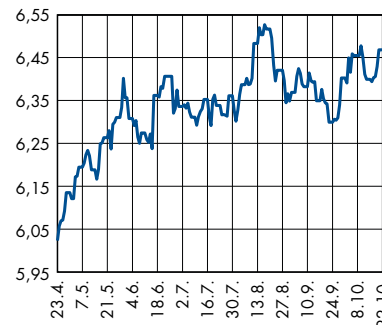
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. 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	7,43	7,50	7,50	7,45

* na dan 19. listopada u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

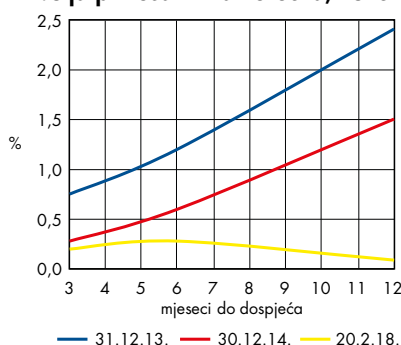
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Valuta	Zadnji tečaj		30.9.2018.				30.6.2018.			
	22.10.2018.	Tečaj		%			Tečaj		%	
EUR	7,4144	7,4240	↓	-0,13			7,3796	↑	0,47	
USD	6,4687	6,4028	↑	1,03			6,3366	↑	2,08	
GBP	8,4302	8,3576	↑	0,87			8,3291	↑	1,21	
CHF	6,5021	6,5682	↓	-1,01			6,3815	↑	1,89	

Izvor: HNB

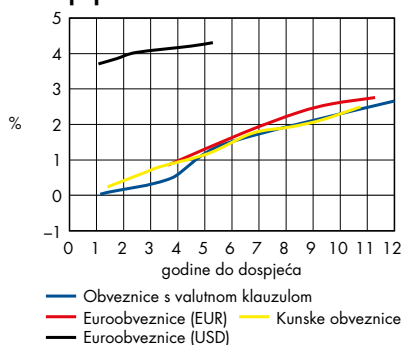
Zasjedanje ESB-a u fokusu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



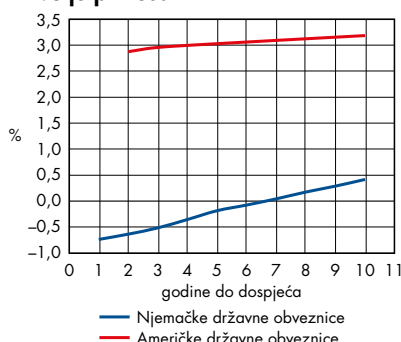
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Slaba dionička tržišta i geopolitičke napetosti podržali su potražnju za obveznicama u prošlom tjednu na **međunarodnim tržištima** te su prinosi na američki i njemački dug zabilježili blagi pad. Tako je 10-god. američki prinos krajem tjedna bio na razini od 3,19% što predstavlja godišnji rast od 87bb. Uz izuzetno dobre makroekonomske pokazatelje navedeno odražava stezanje monetarne politike SAD-a. U prilog navedenim očekivanjima ide i objava Zapisnika s posljednjeg sastanka FOMC-a. Prema popratnim bilješkama dužnosnici FOMC-a su ozbiljnije raspravljali koliko visoko trebaju podići kamatne stope budući da je većina zagovarala podizanje kamatnih stopa iznad razine koju se smatra dugoročno neutralnom za gospodarstvo. Pri tome se većina složila kako će krajem 2020. i u 2021. kamatne stope biti iznad trenutnih dugoročnih procjena (prema posljednjim procjenama medijalna procjena neutralne razine je bila 3%). Odbor je inače bio suglasan s nastavkom trenutnog, postupnog povećanja stope i njegov još jednog podizanja do kraja ove godine. Nakon što je D.Trump optužio politiku Fed-a kao glavnog krivca za pad na dioničkim burzama u Zapisniku nije zabilježena nikakva rasprava o predsjedničkim primjedbama niti da su primjedbe utjecale na njihovu perspektivu kamatnih stopa. Sudionici su općenito očekivali da će daljnje postupno povećanje kamatnih stopa vjerojatno biti u skladu s održivom gospodarskom ekspanzijom, snažnim uvjetima na tržištu rada i inflacijom približno od 2% u srednjoročnom razdoblju.

U ovom nas tjednu, u četvrtak, očekuje **zasjedanje čelnika Europske središnje banke**. Iako je vodeći čelnik ESB-a M. Draghi izjavio kako bi se odstupanje od zadanih okvira, misleći pritom na fiskalnu situaciju u Italiji, moglo negativno odraziti na financijske uvjete na tržištu i štetiti gospodarskom rastu kamatne stope će, za sada, ostati nepromijenjene.

Na domaćem tržištu obveznica protekao je još jedan miran tjedan uz potisnute volumene trgovanja i minimalne promjene na kotacijama kunske i obveznice uz valutnu komponentu. Prema najavama iz Ministarstva financija, Vlada se polako okreće pripremama za zaduživanje u 2019. godini. Naime, u godini pred nama, u studenom, na naplatu pristiže dolarska euroobveznica (1,5 mlrd. dolara) te domaća obveznica uz valutnu klauzulu (1 mlrd. eura). Budući da se prvo podizanje referentnih kamatnih stopa u euro području očekuje u drugom dijelu godine aktivnosti na europskom primarnom tržištu mogle bi biti osobito izražene u prvom dijelu 2019. Uz povoljne uvjete na inozemnim tržištima kapitala očekuje se dodatno poboljšanje strukture javnog duga posebice niži trošak kamata kao dodatni doprinos fiskalnoj konsolidaciji. Naime, prema Smjernicama ekonomske i fiskalne politike za razdoblje od 2019. do 2021. godine, Vlada procjenjuje da bi udjel javnog duga u BDP-u trebao u 2019. pasti na 71,5 posto, s ove godine projiciranih 74,5 posto. U 2020. bi trebao pasti na 68,5, a godinu dana kasnije na 65,4 posto. Naša očekivanja su nešto skromnija, te očekujemo udjel javnog duga u BDP-u na razini od 72,5% u godini pred nama, te 70,1% u 2020. godini. Dodatno, što se tiče velikog trezorskog zapisa koji dopijeva početkom veljače (1,5 mlrd. eura) iz Vlade je najavljeno kako će s financijskom zajednicom razgovarati o njegovom zadržavanju najvjerojatnije putem istog instrumenta.

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.	105,95	106,25	0,03	-0,22	0,00	-0,06	60	23
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	108,85	109,20	0,09	-0,15	-0,08	0,00	65	25
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,35	123,35	0,49	0,26	0,07	-0,04	82	29
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,50	124,60	1,46	1,28	0,12	-0,03	149	25
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,95	104,05	2,99	2,89	0,12	-0,01	82	23
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	108,97	109,17	0,24	0,10	0,07	-0,06	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,70	106,15	0,63	0,47	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,70	105,30	0,81	0,63	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,80	103,45	1,18	1,05	-0,15	0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,35	118,15	1,75	1,64	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,40	118,20	1,93	1,84	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,25	107,15	2,13	2,03	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	98,85	99,85	2,50	2,39	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.	110,70	111,10	0,85	0,75	-0,20	0,04	121	69
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,40	107,90	1,77	1,69	-0,10	0,01	172	117
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,00	105,50	2,34	2,27	-0,20	0,02	134	79
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	101,00	101,50	2,58	2,52	-0,10	0,01	225	161
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,90	100,50	2,76	2,70	-0,20	0,02	232	164
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,10	103,85	3,71	2,99	-0,20	0,14	99	75
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,60	105,30	3,86	3,45	-0,10	0,03	99	77
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,30	106,05	4,03	3,75	-0,20	0,07	111	92
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,20	105,75	4,21	4,08	-0,20	0,04	117	102
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,90	108,40	4,31	4,21	-0,20	0,04	123	111

* 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.	100,66	-0,73	0,05	-0,07
2	0,000	11.9.2020.	101,20	-0,63	0,11	-0,06
3	0,250	8.10.2021.	101,53	-0,51	0,18	-0,06
4	0,000	7.10.2022.	101,40	-0,35	0,30	-0,08
5	0,000	13.10.2023.	100,91	-0,18	0,40	-0,08
6	1,750	15.8.2024.	106,24	-0,07	0,47	-0,08
7	0,500	15.8.2025.	106,48	0,05	0,57	-0,08
8	0,500	15.8.2026.	98,62	0,18	0,66	-0,09
9	0,250	15.8.2027.	101,80	0,29	0,73	-0,09
10	0,500	15.8.2028.	98,41	0,42	0,91	-0,09
20	4,000	4.7.2039.	164,85	0,83	2,00	-0,08
30	1,250	15.8.2048.	105,44	1,04	2,09	-0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

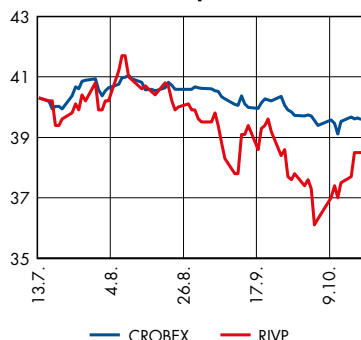
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,750	30.9.2020.	99,76	2,88	-0,05	0,03
3	2,750	15.9.2021.	99,76	2,96	-0,05	0,02
5	2,875	30.9.2023.	99,28	3,03	-0,08	0,02
10	2,875	15.8.2028.	97,38	3,19	-0,22	0,03
30	3,000	15.8.2048.	92,91	3,38	-0,80	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



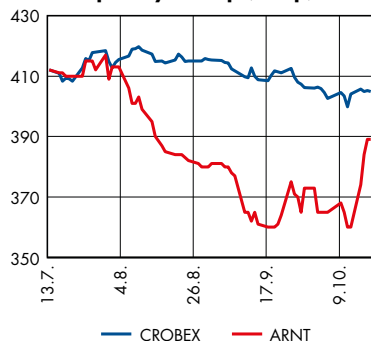
Turističke dionice u fokusu

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U prošlom tjednu na Zagrebačkoj burzi ostvaren je tjedni rast dioničkog prometa sa fokusom na turističke dionice. CROBEX je tako završio tjedan uz blagi rast (0,1%). Prosječni redovni promet po danu iznosio je 7,6 mil. kuna, što je nešto više od prethodnog tjedna kada je u prosjeku iznosio 6,7 mil. kuna. Ostvarena je i blok transakcija sa povlaštenom dionicom **Adris grupe** od 2,7 mil. kuna te je ukupan dionički promet dosegnuo 40,7 mil. kuna. Volatilitnost se značajno smanjila u odnosu na prethodni tjedan i dnevna promjena indeksa nije prelazila odstupanje od $\pm 0,5\%$.

Dionica sa najvišim redovnim prometom bila je dionica **Valamar Riviere** koja je ostvarila tjedni promet od 9,5 mil. kuna uz rast cijene na tjednoj razini. Društvo je izvijestilo kako će se ovaj tjedan u utorak održati sjednica Uprave. Do kraja tjedna očekujemo objavu financijskih izvješća koja će pokazati rezultate najvažnijeg dijela financijske godine. U trećem tromjesečju očekujemo rast prihoda od prodaje višim jednoznamenkastim stopama rasta na godišnjoj razini. Rast prihoda od prodaje će biti potaknut rastom prosječne prodajne cijene smještajne jedinice, te će rasti pridonijeti konsolidacija sa Hotelima Makarska čiji će rezultati za zadnja dva mjeseca tromjesečja biti pridodani Valamarovim. Očekujemo da će to pridonijeti i porastu profitabilnosti, dok će rast troškova zaposlenih biti okolnost koja će djelovati na pad operativne profitabilnosti. S obzirom da očekujemo da povezana društva **Hoteli Makarska** i **Imperial** u trećem tromjesečju ostvare bruto marže na razini od 2017., očekujemo i porast bruto marže kod Valamara.

U fokus su također bile i ostale turističke dionice pa je sektorski indeks **CROBEXturist** u tjednu porastao 1,6%. Značajno se trgovalo i **Arena Hospitality Group-om** koja je uz tjedni promet od 8,4 mil. kuna ostvarila značajniji rast cijene na tjednoj razini. Tako je i pokazatelj omjera cijene i zarade po dionici porastao na 22,2 i nalazi se iznad srednje vrijednosti tog pokazatelja za turistički sektor. Ostalim sastavnicama sektorskog indeksa društava koja se bave turizmom, **Plavom lagunom** i **Maistrom**, nije značajnije trgovano, a za te dionice omjeri cijene i zarade po dionici iznose 20,8 odnosno 20,1. Viši iznos tog pokazatelja za Arena Hospitality Group-u bi mogao značiti da investitori očekuju dobre financijske rezultate društva te povećanje neto dobiti u trećem tromjesečju.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
19.10.2018.			
BETI (RO)	2,67	11,15	8.618
BUX (HU)	2,05	-5,80	37.094
ATX (AT)	0,95	-5,52	3.231
NTX (SEE,CE,EE)	0,92	-8,48	1.186
BELEX15 (RS)	0,91	-2,74	739
WIG30 (PL)	0,53	-11,59	2.498
CROBEX (HR)	0,11	-3,70	1.775
PX (CZ)	0,03	0,16	1.080
SASX10 (BH)	-0,06	13,47	638
SOFIX (BG)	-0,36	-10,23	608
SBITOP (SI)	-1,43	0,71	812
MICEX (RU)	-2,21	11,39	2.350

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.10.2018.			19.10.2018.		
Arena Hospitality Gr.	6,11	382	Brod. Viktor Lenac	0,00	9
Đuro Đaković Grupa	5,56	17	AD Plastik	-0,28	178
Atlantska plovidba	2,68	460	Podravka	-0,29	343
Jadran d.d.	2,56	12	Adris grupa (P)	-0,47	425
Zagrebačka banka	0,36	56	Hrvatski Telekom	-0,66	150
Valamar Riviera	0,27	38	OT-Optima T.	-1,82	2
Kraš	0,00	380	Atlantic Grupa	-1,90	1.030
Ericsson NT	0,00	1.060	Končar EI	-2,34	625
Ingra	0,00	4	Dalekovod	-2,38	10
Maistra	0,00	300			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 22. do 26. listopada 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
22. listopad		
11:00	eurozona	Udio javnog duga u BDP-u (2017.)
23. listopad		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (09/18)
16:00	SAD	Richmond Fed indeks (10/18)
16:00	eurozona	Povjerenje potrošača (10/18)
24. listopad		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (10/18)**
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (10/18)**
10:00	eurozona	PMI prerađivačkog sektora (10/18)**
10:00	eurozona	PMI uslužnog sektora (10/18)**
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (10/18)**
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (10/18)**
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (09/18)
25. listopad		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (11/18)
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (10/18)
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovnih očekivanja (10/18)
11:00	Hrvatska	Prosječne neto i bruto plaće (08/18)
11:00	Hrvatska	Registrirana stopa nezaposlenosti (09/18)
13:45	eurozona	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (09/18)**
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (09/18)
26. listopad		
14:30	SAD	BDP (Q3/18)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (10/18)*

* 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 19. listopada 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 22. listopada 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 22. listopada 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. (21.1.2005.), 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.