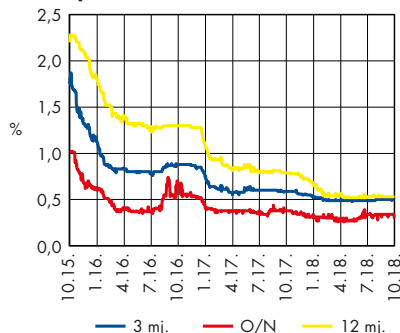


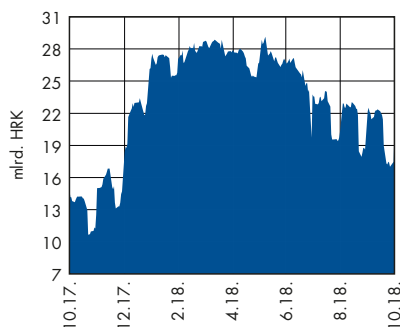
Objava stope inflacije u fokusu

Kretanje Zibora



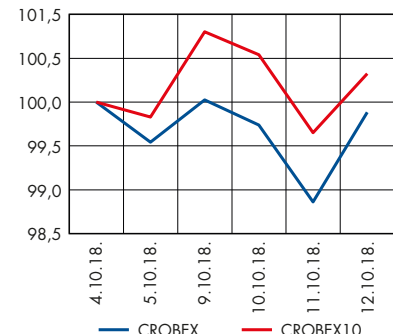
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak kunske likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prema podacima DZS-a kontinuirani rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu traje od siječnja 2017., a u rujnu je stopa rasta iznosila 3,4%. (str. 2)
- Kumulativno, u prvih osam ovogodišnjih mjeseci u komercijalnim smještajnim objektima turisti su ostvarili ukupno 14,8 milijuna dolazaka (5,8% godišnje) i 75,1 milijun noćenja (3,7% godišnje). (str. 2)
- Uz ubravanje godišnje stope rasta vrijednosti robnog izvoza treći mjesec za redom i usporavanje rasta vrijednosti robnog uvoza pokrivenost uvoza izvozom u srpnju se spustila ispod 60%. (str. 2)
- Iako je početak tjedna obilježilo jačanje dolara u odnosu na euro u nastavku tjedna uslijedila je korekcija i rast EUR/USD prema višim razinama. (str. 3)
- Povećana volatilnost EUR/HRK zabilježena je u prošlom tjednu na domaćem deviznom tržištu uz kretanje EUR/HRK između 7,407 i 7,418 kuna za euro. (str. 3)
- Na domaćem tržištu obveznica ukupan promet obveznicama u prošlom tjednu iznosio je 110 mil. kuna pri čemu je najtrgovanije izdanje bila kunska obveznica dospjeća 2023. (str. 4)
- U prošlom skraćenom prazničkom tjednu na dioničkom tržištu kapitala ostvaren je rast CROBEX-a od 0,3% potaknut globalnim kretanjima. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2018.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (imp)	VIII./2018.	-1,0
Potrošačke cijene, % (imp)	VIII./2018.	2,1
Cijene proizvođača*, % (imp)	IX./2018.	3,4
Trgovina na malo, % (imp), realno	VIII./2018.	3,1
Noćenja turista, % (imp)	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

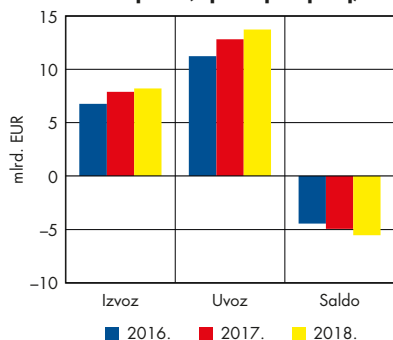
imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

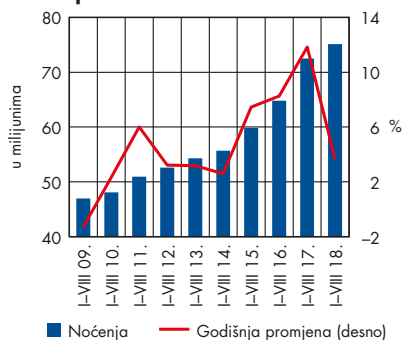
Rast fizičkih pokazatelja u turizmu i u kolovozu

Robna razmjena (siječanj–srpanj)



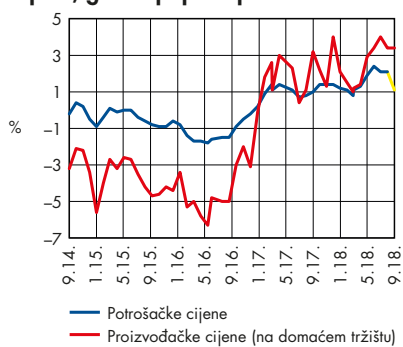
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U skraćenom radnom tjednu iza nas fokus je bio na objavama podataka o robnoj razmjeni, fizičkih pokazatelja u turizmu te podataka o kretanju proizvođačkih cijena koje su u rujnu nastavile s pozitivnim stopama rasta i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. **Cijene industrijskih proizvoda** koji su proizvedeni i prodani na domaćem tržištu su u odnosu na kolovoz zabilježile rast od 0,4%. Promatrano na godišnjoj razini kontinuirani rast proizvođačkih cijena traje od siječnja 2017., a u rujnu je stopa rasta iznosila 3,4%. Generator rasta prvenstveno su cijene energije koje su u rujnu zabilježile godišnji rast od 11,2%. Pa tako, isključimo li cijene energije, cijene na domaćem tržištu na godišnjoj razini bilježe pad od 0,2%. Uz više cijene energije pritisak na nastavak rasta proizvođačkih cijena industrije stvarat će i očekivani nastavak oporavka domaće (ali i inozemne) potražnje. Međutim, zadovoljavanje domaće potražnje, uz skromniji doprinos domaće proizvodnje, nadoknađuje se uvozom roba. Pa su tako podaci za prvih sedam mjeseci o vrijednostima **robnog uvoza** ali i **izvoza** potvrdili nastavak rasta na godišnjoj razini. Vrijednost robnog izvoza je uz godišnju stopu rasta od 4% dosegla 8,2 mlrd. eura dok je vrijednost uvoza roba premašila 13,7 mlrd. eura (+7,1% godišnje). Vanjskotrgovinski deficit produbljen je na 5,5 mlrd. eura (godišnje +12,2%) te je pokrivenost uvoza izvozom roba iznosila 60%. Pojačani rast izvoza usluga (osobito u vrijeme glavne turističke sezone) generira snažniji rast uvoza roba što posljedično umanjuje pozitivne učinke izvoza. Na rast izvoza usluga upućuju i posljednji podaci DZS-a o **fizičkim pokazateljima iz turizma** koji su u kolovozu zabilježili rast. Uz godišnji rast od 3,9% broj ostvarenih dolazaka turista u promatranom mjesecu dosegao gotovo 4,4 milijuna dok je u istom mjesecu ostvareno ukupno 27,1 milijun noćenja što na godišnjoj razini predstavlja rast od 0,8%. Jačanje potražnje u turizmu, ali i domaće potražnje, uz pozitivan doprinos viših cijena energije, trebali bi podržavati nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta **potrošačkih cijena** (1,1% u rujnu) čiju je objavu DZS najavio za utorak.

Na inozemnim financijskim tržištima, uz događanja u Italiji vezana za donošenje proračuna te trgovinskog spora SAD-a i Kine, u fokusu prošlog tjedna bio je krah dioničkih tržišta u SAD-u i "bijeg" investitora prema imovini sa sigurnijim prinosi-ma. Posljedično, nakon izraženijeg rasta prinosa na vodeće svjetske obveznice povećana potražnja utjecala je na rast cijena obveznica core zemalja. **Hrvatske euroobveznice** nastavljaju s trendom pada cijena koji su na tjednoj razini u prosjeku niže 35bb. U ovom tjednu na rasporedu je objava Zapisnika sa posljednjeg sastanka FED-a gdje očekujemo eventualne dodatne detalje budućih koraka u vođenju monetarne politike SAD-a.

Na **domaćem tržištu obveznica** ukupan promet obveznicama u prošlom tjednu iznosio je 110 mil. kuna pri čemu je najtrgovanije izdanje bila kunska obveznica dospijeca 2023. U ovom tjednu očekujemo nastavak sličnih kretanja.

Marijana Cigić, Elizabeta Sabolek Resanović

Volatilniji tjedan na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Nakon što je Europska komisija početkom prošlog tjedna odbacila talijanski prijedlog za većim proračunskim deficitom deprecijacijski pritisci na euro spustili su tečaj EUR/USD do razine od 1,146 dolara za euro. U nastavku tjedna pad na dioničkim tržištima u SAD-u i bijeg investitora u sigurnije oblike imovine, uz pad obvezničkih prinosa doveli su i do slabljenja dolara u odnosu na euro. Dodatno, ponovno jačanje trgovinskih tenzija između SAD-a i Kine podržali su snažniji euro te se tržišni tečaj prema kraju tjedna vratio na najviše razine u posljednjih tjedan dana. Nastavku deprecijacijskih pritisaka na dolar pridonijela je i objava usporavanja rasta godišnje stope inflacije u SAD-u u rujnu kao i izjava D. Trumpa kako je FED glavni "krivac" za pad na dioničkom tržištu. Kraj trgovinskog tjedna EUR/USD zatvorio je na razinama od 1,156 dolara za euro. Unatoč nešto volatilnijem tjednu, na međunarodnim deviznim tržištima nema snažnijih argumenata koji bi utjecali na trajniju aprecijaciju ili deprecijaciju eura. Čini se kako se to neće mijenjati niti u doglednoj budućnosti. Do kraja godine vidimo tržišni tečaj EUR/USD na razinama oko 1,17 dolara za euro dok bi u godini pred nama (uz sporadična kretanja u suprotnom smjeru) euro trebao zabilježiti jačanje u odnosu na dolar.

Događanja na domaćem tržištu

Dašak volatilnosti osjetio se i na domaćem deviznom tržištu. Uz povećanu ponudu deviza sa strane bankarskog sektora tečaj EUR/HRK spustio se sa razine od 7,418 kuna za euro do razina oko 7,407 kuna za euro. U nastavku tjedna uslijedila je korekcija pri čemu je korporativna potražnja za devizama, podržana i potražnjom od strane banaka pogurala EUR/HRK prema višim razinama. I srednji tečaj na tečajnici HNB-a spustio se krajem tjedna na razine zadnji put zabilježene početkom kolovoza (na 7,409995 kuna za euro).

Na domaćem novčanom tržištu, na prošlotjednoj redovitoj operaciji HNB-a izostao je interes za dodatnom kunkskom likvidnošću koju HNB nudi na tjedan dana uz kamatnu stopu od 0,30%. Izostanak potražnje ne čudi obzirom da je sredinom tjedna, nakon isplate mirovina, višak kunske likvidnosti dodatno porastao za oko 2 milijarde kuna na 20,3 mlrd. kuna. Značajnije promjene u kretanju tržišnih kamatnih stopa i prošli su tjedan izostale.

Očekivanja

U tjednu pred nama na domaćem deviznom tržištu očekujemo kretanje tečaja EUR/HRK u rasponu između 7,40 i 7,425 kuna za euro. Pri tome dosljednost HNB-a u održavanju stabilnosti tečaja ostaje neupitna te u slučaju snažnijih aprecijacijskih pritisaka ne isključujemo mogućnost devizne intervencije HNB-a.

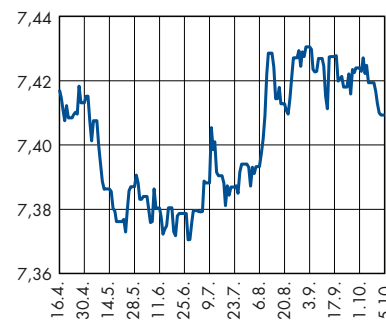
Elizabeta Sabolek Resanović

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:											
	Zadnji tečaj		30.9.2018.				30.6.2018.				31.3.2018.	
	15.10.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%		
EUR	7,4093	7,4240	↓	-0,20	7,3796	↑	0,40	7,4320	↓	-0,31		
USD	6,3994	6,4028	↓	-0,05	6,3366	↑	0,99	6,0296	↑	6,13		
GBP	8,4533	8,3576	↑	1,15	8,3291	↑	1,49	8,4705	↓	-0,20		
CHF	6,4552	6,5682	↓	-1,72	6,3815	↑	1,15	6,3246	↑	2,07		

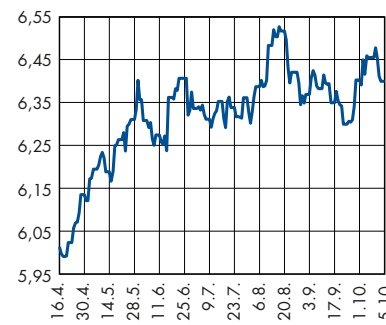
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 3. 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	1,16	1,17	1,15	1,17
EUR/CHF	1,15	1,12	1,13	1,14
EUR/HRK	7,41	7,50	7,50	7,45

* na dan 12. listopada u 15:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	105,98	106,28	0,09	-0,16	-0,13	0,02	63	27
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	108,93	109,28	0,12	-0,12	-0,18	0,02	64	27
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,28	123,28	0,54	0,30	0,02	-0,05	79	29
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,38	124,48	1,49	1,31	0,02	-0,02	145	27
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,83	103,93	3,00	2,90	0,02	0,00	79	27
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	109,00	109,20	0,31	0,17	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,70	106,15	0,65	0,49	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,70	105,30	0,81	0,64	0,10	-0,04	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,95	103,60	1,16	1,03	-0,15	0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,30	118,10	1,77	1,65	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,35	118,15	1,94	1,85	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,20	107,10	2,14	2,03	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	98,85	99,85	2,50	2,39	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.	110,90	111,40	0,82	0,69	-0,30	0,06	110	60
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,50	108,00	1,75	1,67	-0,40	0,06	163	111
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,20	105,70	2,31	2,25	-0,50	0,06	124	71
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	101,10	101,60	2,57	2,51	-0,50	0,06	221	155
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,10	100,70	2,74	2,68	-0,50	0,05	229	158
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,30	104,05	3,57	2,87	-0,20	0,13	86	67
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,70	105,40	3,83	3,43	-0,20	0,09	100	79
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,50	106,25	3,96	3,69	-0,20	0,07	109	91
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,40	105,95	4,17	4,03	-0,20	0,04	116	102
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	108,10	108,60	4,27	4,17	-0,40	0,08	124	112

* 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	-0,67	0,00	-0,02
2	0,000	11.9.2020.	101,08	-0,56	0,06	-0,04
3	0,250	8.10.2021.	101,31	-0,44	0,14	-0,05
4	0,000	7.10.2022.	101,04	-0,26	0,21	-0,05
5	0,000	13.10.2023.	100,43	-0,09	0,30	-0,06
6	1,750	15.8.2024.	105,67	0,03	0,31	-0,06
7	0,500	15.8.2025.	105,80	0,15	0,39	-0,06
8	0,500	15.8.2026.	97,86	0,28	0,45	-0,06
9	0,250	15.8.2027.	100,96	0,39	0,55	-0,06
10	0,500	15.8.2028.	97,52	0,51	0,56	-0,06
20	4,000	4.7.2039.	162,64	0,92	1,29	-0,05
30	1,250	15.8.2048.	103,15	1,13	1,32	-0,05

* 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.	99,80	2,86	0,05	-0,03
3	2,750	15.9.2021.	99,80	2,95	n/a	n/a
5	2,875	30.9.2023.	99,36	3,01	0,25	-0,05
10	2,875	15.8.2028.	97,59	3,16	0,59	-0,07
30	3,000	15.8.2048.	93,72	3,33	1,25	-0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Rast indeksa potaknut globalnim trendovima

U prošlom skraćenom prazničkom tjednu na dioničkom tržištu kapitala ostvaren je rast CROBEX-a od 0,3% potaknut globalnim kretanjima. Prosječni redovni promet po danu iznosio je 6,7 mil. kuna i uz blok transakcije od 8,3 mil. kuna ukupan tjedni promet je dosegao 35,3 mil. kuna. Baltic Dry Index (BDI), koji donosi kvalificiranu procjenu cijene prijevoza robe morem, nakon što je dosegao svoju godišnju najnižu razinu početkom travnja se uspješno oporavio i završio prošli četvrtak na 1.515 bodova što predstavlja povećanje od 11% s obzirom na kraj 2017. Tako su se i u trgovanju u zadnjem danu prošlog tjedna naglo opravile cijene dionica hrvatskih brodara **Atlantske plovidbe**, **Uljanik Plovidbe** i **Jadroplova**, a sektorski indeks transporta je porastao 11,6%.

Dionica sa najvišim redovnim prometom bila je dionica **Valamar Riviere** koja je ostvarila tjedni promet od 5,5 mil. kuna uz rast cijene na tjednoj razini. Društvo je izvijestilo kako je okončalo postupak preuzimanja hotela u Austriji sa 80 smještajnih jedinica provedbom upisa u trgovački registar društva Valamar i Valamar A kao imatelja 100% udjela u austrijskom društvu koje je vlasnik hotela. Krajem studenog Valamar će otvoriti hotel u sklopu brenda Valamar Hotels & Resorts pod imenom Valamar Obertauern Hotel sa 4 zvjezdice što znači da će se kapaciteti društva pod tim brendom u 2018. povećati za 3% s obzirom na 2017. Pripajanje austrijskog hotela će, s obzirom na solidnu popunjenost za vrijeme ljeta u Austriji, Valamaru donijeti povećanje godišnje zauzetosti u Midscale segmentu u kojem očekujemo da će hotel biti pozicioniran. Godišnja zauzetost Midscale segmenta je u 2017. bila na razini 45%, dok je na kraju 2018. očekujemo na razini od 44%.

Od objava treba istaknuti kako je **Podravka** objavila potpisivanje kolektivnog ugovora sa radnicima Grupe Podravka za 2019. koje će od 1. listopada značajno povećati materijalne uvjete djelatnika. Vjerujemo da je Grupa Podravka strukturu i broj djelatnika dovela na optimalnu razinu s obzirom da više ne namjerava provoditi značajnije otpuštanje radnika ni isplaćivati troškove za stimulativne otpremnine. U okruženju u kojem se očekuje godišnji porast potrošačkih cijena i pad nezaposlenosti, potez je u skladu sa ciljem povećanja socijalne odgovornosti i zadržavanja kvalitetne radne snage te ne bi trebao imati značajnije negativne posljedice na profitabilnost društva.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
12.10.2018.			
SASX10 (BH)	1,23	13,53	639
CROBEX (HR)	0,34	-3,81	1.773
BELEX15 (RS)	0,07	-3,62	732
BUX (HU)	-1,92	-7,98	36.235
BETI (RO)	-1,93	8,20	8.389
PX (CZ)	-1,94	0,35	1.082
SOFIX (BG)	-2,09	-9,90	610
MICEX (RU)	-2,31	13,49	2.394
SBITOP (SI)	-2,44	2,18	824
NTX (SEE,CE,EE)	-3,26	-9,29	1.176
WIG30 (PL)	-3,64	-12,20	2.480
ATX (AT)	-4,71	-6,14	3.210

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

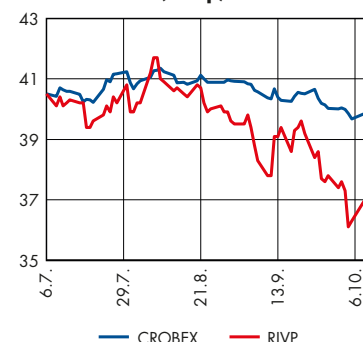
Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
12.10.2018.		
Atlantska plovidba	31,76	448
Brod. Viktor Lenac	11,32	9
Valamar Riviera	3,31	38
Dalekovod	0,96	11
Hrvatski Telekom	0,67	151
Ericsson NT	0,47	1.060
Maištra	0,00	300
Ingra	-0,26	4
Adris grupa (P)	-0,47	427
Kraš	-0,52	380

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 15. do 19. listopada 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
15. listopada		
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (10/18)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (08/18)
16. listopada		
8:00	Njemačka	Indeks uvoznih cijena (08/18)
11:00	eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (08/18)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (10/18)
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (09/18)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (09/18)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (09/18)
16:00	SAD	Zaposlenost (JOLTS) (08/18)
22:00	SAD	Neto priljev stranog kapitala (08/18)
17. listopada		
11:00	eurozona	Output u građevinskom sektoru (08/18)
11:00	eurozona	Indeks potrošačkih cijena (09/18)*
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (09/18)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (09/18)
20:00	SAD	FOMC minute sa sastanka
18. listopada		
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Vodeći indeks (09/18)
19. listopada		
10:00	eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (08/18)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (09/18)

* 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 12. listopada 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 15. listopada 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 15. 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.

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 pouzdanima, 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 skladno 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.