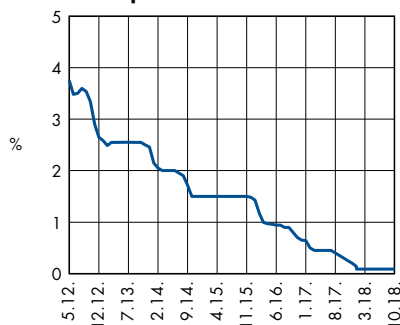


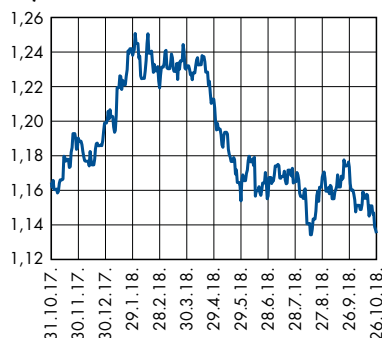
Objava industrijske proizvodnje u fokusu

Kamatna stopa na 1-godišnji kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Registrirana stopa nezaposlenosti nastavila je i u rujnu kliziti prema nižim razinama spustivši se na povijesno najnižih 8,4% (s 8,5% koliko je iznosila u kolovozu). (str. 2)
- Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća po zaposlenom u pravnim osobama za kolovoz iznosila 6.264 kune (+4,1% nominalno odnosno 2% realno godišnje), a bruto plaća 8.508 kuna (+4,8% nominalno odnosno 2,6% realno godišnje). (str. 2)
- Pojačana zabrinutost oko talijanske proračunske politike utjecala je na slabljenje eura, pa se tečaj EUR/USD spustio na razinu ispod 1,14 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 7,43 kuna za euro. (str. 3)
- Europska središnja banka, u skladu s očekivanjima, na prošlotjednom je zasjedanju ostavila splet monetarnih mjera kao i službenu retoriku nepromijenjenima. (str. 2)
- U tjednu sa objavama financijskih izvješća ostvaren je rast CROBEX-a (1,3%) uz nešto opreznije trgovanje i ukupni rast dioničkog prometa. (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)	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	VIII./2018.	6.264
Stopa nezaposlenosti, %	IX./2018.	8,4
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

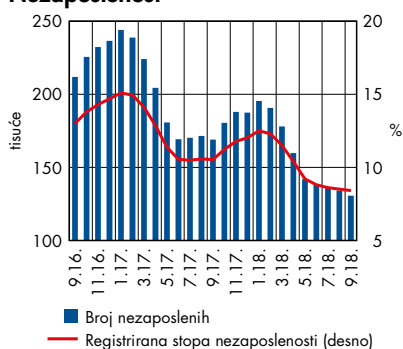
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

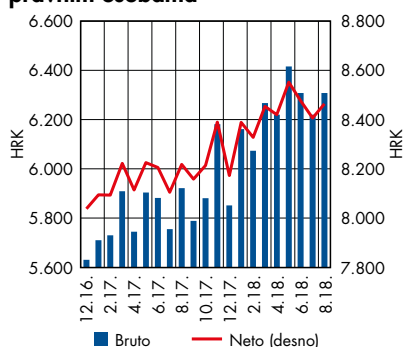
Daljni pad registrirane nezaposlenosti

Nezaposlenost



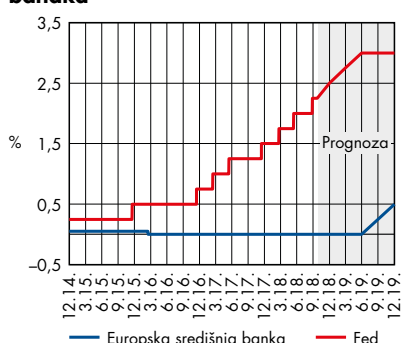
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama*



* u nominalnom izrazu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Referentne kamatne stope središnjih banaka



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Fokus u tjednu iza nas bio je na objavama pokazatelja s tržišta rada. Objavljen je podatak o registriranoj stopi nezaposlenosti u rujnu te podaci o kretanju prosječne neto i bruto plaće u kolovozu. U skladu s očekivanjima **registrirana stopa nezaposlenosti** nastavila je i u rujnu kliziti prema nižim razinama spustivši se na povijesno najnižih 8,4% (s 8,5% koliko je iznosila u kolovozu). U odnosu na rujnu 2017. navedeno predstavlja smanjenje za 2,1 postotni bod što je odraz snažnijeg pada broja nezaposlenih u odnosu na pad broja aktivnog stanovništva (-22,7% u odnosu na -2,6%). Iako podatak o nastavku pada stope registrirane nezaposlenosti ohrabruje on je prvenstveno odraz sezonskih kretanja, a trajni strukturni problemi poput manjka kvalificirane radne snage osobito u pojedinim djelatnostima ostaju biti teret oporavku tržišta rada te ujedno stvaraju pritiske na rast plaća. U kolovozu je tako nastavljen rast prosječnih **neto i bruto plaća** na godišnjoj razini pri čemu je ostvaren rast i u nominalnom i u realnom izrazu. Prosječna neto plaća tako je iznosila 6.264 kune (+4,1% nominalno odnosno +2% realno godišnje) dok je bruto plaća iznosila 8.508 kuna (+4,8% nominalno odnosno +2,6% realno godišnje).

U tjednu pred nama fokus će biti na objavi **industrijske proizvodnje** za rujnu. Uz iznimku veljače i lipnja industrijska proizvodnja od studenog 2017. bilježi negativne godišnje stope rasta. Očekujemo da će se trend nastaviti i u rujnu odražavajući manjak konkurentnosti i nedovoljnu izvoznu orijentiranost domaćeg gospodarstva. Prema našim očekivanjima, stopa rasta industrijske proizvodnje za ovu godinu bit će nešto niža u odnosu na 2017., što upućuje na usporavanje drugu godinu za redom.

ESB bez iznenađenja, izgledi rasta ostaju stabilni

U skladu s očekivanjima čelnici ESB-a na prošlotjednom zasjedanju nisu mijenjali **splet monetarnih mjera ni službenu retoriku**. Referentne kamatne stope (depozitna stopa na -0,4%, stopa refinanciranja na 0,0% te granična stopa likvidnosti na 0,25%) će ostati na trenutnim razinama najmanje do jeseni 2019. ili dulje ukoliko bude potrebno da se osigura održivost kretanja godišnje stope inflacije prema ciljanoj razini ESB-a (2%). Program otkupa obveznica koji trenutno iznosi oko 15 mlrd. eura mjesečno ESB namjerava završiti do kraja godine ukoliko se inflacija bude kretala na projiciranim razinama. Nadalje, ESB još dugo nakon ukidanja programa otkupa obveznica planira zadržati/reinvestirati nepromijenjen akumulirani volumen obveznica. Navedeno će stvarati pritisak na terminsku premiju odnosno ograničavat će rast prinosa i povećavanje nagiba krivulje prinosa. Iako su gospodarska kretanja i dalje okarakterizirana kao vrlo solidna, a rizici ocijenjeni kao uravnoteženi, ESB je ukazala na blago usporavanje gospodarskog rasta zbog izraženije zabrinutosti oko mogućnosti povećanja negativnih rizika uslijed rasta protekcionizma, nestabilnosti na tržištima u nastajanju kao i volatilnosti na financijskim tržištima. Reakcija kretanja prinosa njemačkih obveznica na sastanak ESB-a bila je ograničena. Prinos na desetogodišnji Bund tek je blago porastao. Navedeni će rizici i u nadolazećem razdoblju usmjeravati investitore prema sigurnim utočištima što će ograničavati rast prinosa obveznica core zemalja.

Marijana Cigić, Elizabeta Sabolek Resanović

Snažniji dolar u odnosu na euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Tjedan iza nas na međunarodnim deviznim tržištima obilježili su deprecijacijski pritisci na euro kao posljedica fiskalnih događanja u Italiji vezanih za donošenje proračuna koji izlazi iz okvira fiskalnih pravila EU-a. Nadalje, i objava slabijih rezultata PMI indeksa u eurozoni i njenom najvećem gospodarstvu utjecala je na slabljenje eura te se tečaj EUR/USD spustio ispod razine od 1,14 dolara za euro dotaknuvši i najnižu razinu od lipnja 2017. Pokazatelji privatnog sektora u Njemačkoj ukazali su na usporavanje na najnižu razinu od 2015. dok su tvorničke narudžbe pale po prvi puta u četiri godine. Krajem tjedna euro se blago oporavio te se trgovanje vratilo razinama iznad 1,14 dolara za euro

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. 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 7,43 kuna za euro.

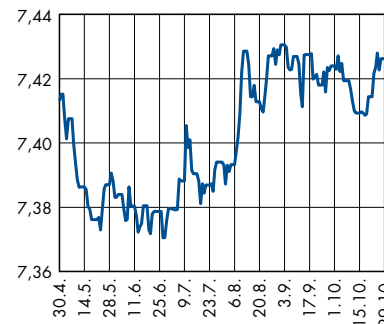
Na prošlotjednoj redovitoj operaciji HNB-a ponovo je izostao interes banaka za dodatnom kunskom likvidnošću, a razlog tome je i višak likvidnosti u sustavu od gotovo 21 mlrd. kuna. Na aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija je prihvatilo ponude u iznosu od 630 mil. kuna i 49,3 mil. eura. Unatoč gotovo svim prihvaćenim ponudama prinos na jednogodišnji kunski trezorac ostao je na razini od 0,09%, a na jednogodišnji trezorski zapis uz valutnu klauzulu na 0,00%. Tržišne kamatne stope nisu zabilježile promjene duž krivulje.

Očekivanja

U tjednu pred nama na domaćem deviznom tržištu očekujemo kretanje tečaja EUR/HRK u rasponu između 7,41 i 7,44 kuna za euro. Pri tome dosljednost HNB-a u održavanju stabilnosti tečaja ostaje neupitna.

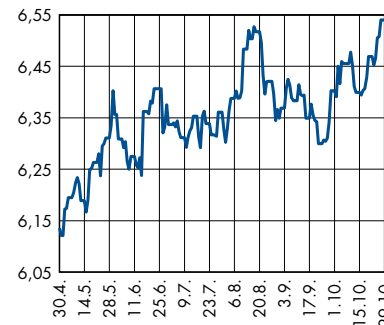
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 5. 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	1,13	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 26. listopada u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.9.2018.			30.6.2018.			31.3.2018.		
Valuta	29.10.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4263	7,4240	↑	0,03	7,3796	↑	0,63	7,4320	↓	-0,08
USD	6,5401	6,4028	↑	2,14	6,3366	↑	3,21	6,0296	↑	8,47
GBP	8,3752	8,3576	↑	0,21	8,3291	↑	0,55	8,4705	↓	-1,13
CHF	6,5355	6,5682	↓	-0,50	6,3815	↑	2,41	6,3246	↑	3,33

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.	105,75	106,05	0,12	-0,14	-0,20	0,09	68	31
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	108,65	109,00	0,14	-0,10	-0,20	0,05	70	30
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,80	122,80	0,60	0,36	-0,55	0,11	97	42
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,60	124,70	1,43	1,25	0,10	-0,03	152	30
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,85	103,95	2,99	2,90	-0,10	0,01	97	31
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	108,83	109,03	0,25	0,11	-0,14	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,68	106,13	0,63	0,47	-0,02	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,70	105,30	0,80	0,62	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,80	103,45	1,18	1,05	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,35	118,15	1,75	1,63	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,40	118,20	1,93	1,83	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,25	107,15	2,13	2,03	0,00	0,00	-	-
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.	110,60	111,00	0,87	0,76	-0,10	0,01	126	72
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,20	107,70	1,79	1,71	-0,20	0,03	181	124
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,00	105,50	2,34	2,27	0,00	0,00	141	83
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	100,80	101,30	2,60	2,55	-0,20	0,02	223	167
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,80	100,30	2,77	2,72	-0,10	0,01	230	169
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,00	103,75	3,75	3,02	-0,10	0,04	106	80
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,40	105,10	3,95	3,54	-0,20	0,09	114	89
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,00	105,75	4,14	3,86	-0,30	0,11	128	108
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,00	105,55	4,25	4,12	-0,20	0,04	129	113
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,80	108,30	4,32	4,22	-0,10	0,02	133	120

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.9.2019.	100,65	-0,74	0,00	-0,01
2	0,000	11.9.2020.	101,22	-0,65	0,08	-0,05
3	0,250	8.10.2021.	101,60	-0,54	0,20	-0,07
4	0,000	7.10.2022.	101,53	-0,39	0,32	-0,08
5	0,000	13.10.2023.	101,11	-0,22	0,45	-0,09
6	1,750	15.8.2024.	106,52	-0,12	0,56	-0,10
7	0,500	15.8.2025.	106,86	-0,01	0,71	-0,10
8	0,500	15.8.2026.	99,10	0,12	0,82	-0,11
9	0,250	15.8.2027.	102,37	0,23	0,96	-0,11
10	0,500	15.8.2028.	99,02	0,35	0,61	-0,07
20	4,000	4.7.2039.	166,05	0,78	2,07	-0,08
30	1,250	15.8.2048.	106,83	0,98	2,20	-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.	100,14	2,80	n/a	n/a
3	2,750	15.9.2021.	100,05	2,86	0,36	-0,13
5	2,875	30.9.2023.	99,80	2,92	n/a	n/a
10	2,875	15.8.2028.	98,23	3,08	0,89	-0,11
30	3,000	15.8.2048.	94,02	3,32	1,05	-0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Rast CROBEX-a potaknut objavama izvješća

U tjednu s objavama financijskih izvješća ostvaren je rast CROBEX-a uz nešto opreznije trgovanje i ukupni rast dioničkog prometa. Prosječni redovni promet po danu iznosio je 6,5 mil. kuna, što je nešto manje od prethodnog tjedna kada je u prosjeku iznosio 7,6 mil. kuna. Ostvarene su i blok transakcija s dionicama **Zagrebačke burze**, **FTB Turizma** i **Adris grupe (P)** te je ukupan dionički promet dosegnuo 64,5 mil. kuna. Nastavak volatilnosti trgovanja na globalnim dioničkim tržištima je pridonio opreznom trgovanju, te su neke dionice društava koje su objavile dobre rezultate poslovanja dio dnevnog trgovanja provele u minusu. Od sastavnica CROBEX-a dionica s najvišim redovnim prometom bila je dionica **Valamar Riviere** koja je u petak po objavi financijskih izvješća nadoknadila niži promet od početka tjedna završivši tjedan sa blagim rastom cijene. U trećem tromjesečju ostvaren je, u skladu s našim očekivanjima, rast prihoda od prodaje od 9,6% na godišnjoj razini. Rast je bio potaknut rastom prosječne prodajne cijene smještajne jedinice od 5,8% na godišnjoj razini, te rastom popunjenosti kapacitete u tromjesečju na 83,3%. Porastu profitabilnosti je pridonijela i konsolidacija s **Hotelima Makarska** čiji su rezultati za zadnja dva mjeseca tromjesečja bili pridodani Valamarovim. Ostvaren je porast svih marža profitabilnosti u tromjesečju te je društvo objavilo očekivani EBITDA za 2018. na razini od 690 do 700 mil. kuna.

U prošlom tjednu objavljeni su rezultati **Zagrebačke banke** koja je u prva tri tromjesečja 2018. ostvarila rast poslovnih prihoda od 3,2%, a neto dobit se utrostručila na 1,45 mlrd. kuna. Neto prihod od provizija i naknada porastao je 3,6% uslijed porasta naknada za platni promet i kartično poslovanje. Neto dobit od trgovanja i ostali prihodi porasli su 54%, dok je jedino neto prihod od kamata ostvario pad pod utjecajem smanjene neto kamatne marže. Od svih sektorskih indeksa u tjednu najveći rast ostvaren je sektorskim indeksom proizvodnje i prerade hrane – CROBEXnutrisom – i to 2,3%. Rast je potaknut značajnijim trgovanjem i porastom cijena dionica **Atlantic Grupe**, **Podravke** i **Vira** čije objave financijskih izvješća očekujemo u ovom tjednu. Za Atlantic Grupu u trećem tromjesečju očekujemo blagi rast prihoda od prodaje s obzirom na isto tromjesečje prošle godine. Iako će prema našem očekivanju troškovi osoblja porasti uzrokovani rastom prosječnih plaća, očekujemo porast operativne profitabilnosti i zarade po dionici.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
26.10.2018.			
BELEX15 (RS)	1,45	-1,33	750
CROBEX (HR)	1,32	-2,43	1.798
SASX10 (BH)	-0,01	13,46	638
SBITOP (SI)	-0,46	0,25	809
SOFIX (BG)	-1,40	-11,48	600
BETI (RO)	-2,09	8,60	8.421
MICEX (RU)	-2,69	8,15	2.282
BUX (HU)	-3,62	-8,98	35.841
WIG30 (PL)	-4,04	-15,29	2.393
PX (CZ)	-4,42	-4,32	1.032
NTX (SEE,CE,EE)	-4,46	-12,58	1.133
ATX (AT)	-4,87	-10,21	3.071

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

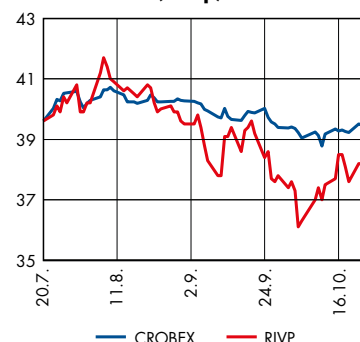
Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.10.2018.		
Zagrebačka banka	6,38	60
Dalekovod	5,85	11
Podravka	4,96	360
Atlantic Grupa	3,88	1.070
OT–Optima T.	3,70	2
Kraš	3,16	392
Ericsson NT	1,89	1.080
Jadran d.d.	0,83	12
Hrvatski Telekom	0,67	151
Valamar Riviera	0,53	38

* Zabilježeno u 16:00.

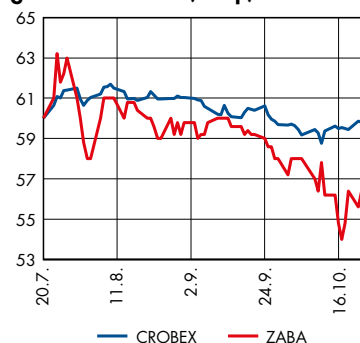
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 29. listopada do 2. studenoga 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
29. listopad		
13:30	SAD	Osobni dohodak (09/18)
13:30	SAD	Osobni prihodi (09/18)
13:30	SAD	PCE Deflator (09/18)
30. listopad		
9:00	Njemačka	Nezaposlenost (10/18)
11:00	eurozona	Ekonomsko povjerenje (10/18)
11:00	eurozona	Indikator poslovne klime (10/18)
11:00	eurozona	BDP (Q3/18)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (09/18)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (10/18)**
31. listopad		
11:00	eurozona	Indeks potrošačkih cijena (10/18)
13:15	SAD	ADP zaposlenost (10/18)
14:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (10/18)
1. studeni		
13:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
13:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
15:00	SAD	ISM indeks prerađivačkog sektora (10/18)
15:00	SAD	ISM indeks zaposlenosti (10/18)
2. studeni		
9:55	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (10/18)*
10:00	eurozona	PMI prerađivačkog sektora (10/18)*
13:30	SAD	Zaposlenost (10/18)
13:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (10/18)
15:00	SAD	Tvorničke narudžbe (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 26. listopada 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 29. listopada 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 29. 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 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.