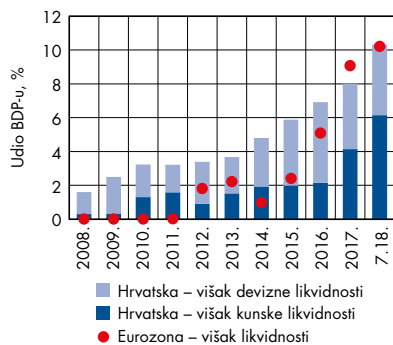
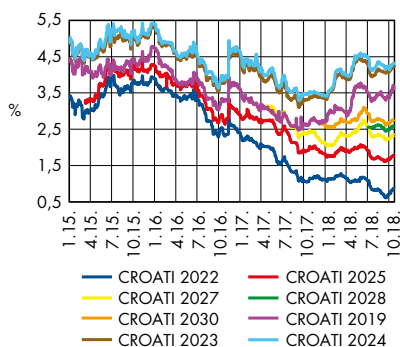


Udio viška likvidnosti u BDP-u



Izvori: ESB, Eurostat, HNB, DZS

Prinosi na hrvatske euroobveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U očekivanju objave kretanja trgovine na malo u rujnu

- Industrijska proizvodnja zadržala se u rujnu u negativnom teritoriju zabilježivši pad i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (–1,5% odnosno –2,6%). (str. 2)
- U tjednu pred nama na rasporedu je objava o kretanju trgovine na malo te fizičkih pokazatelja u turizmu u rujnu gdje očekujemo nastavak pozitivnog trenda godišnjih stopa rasta. (str. 2)
- Na domaćem tržištu obveznica skraćeni radni tjedan protekao je uz izostanak značajnijih promjena na kotacijama lokalnih dužničkih izdanja. (str. 2)
- Politička događanja u Njemačkoj (izborni poraz Angele Merkel u saveznoj pokrajini Hessen) podržala su deprecijacijske pritiske na euro u odnosu na dolar u prošlom tjednu. (str. 3)
- Na samom kraju tjedna deprecijacijski pritisci na kunu pogurali su EUR/HRK prema razini od 7,44 kuna za euro. (str. 3)
- Prošli četverodnevni radni tjedan obilježile su na dioničkom tržištu kapitala objave financijska izvješća društava te pad CROBEX-a od 1,6% uz nešto niži promet. (str. 5)

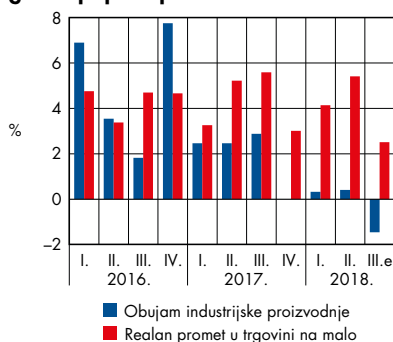
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2018.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IX./2018.	–2,6
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

Nastavak pada industrijske proizvodnje

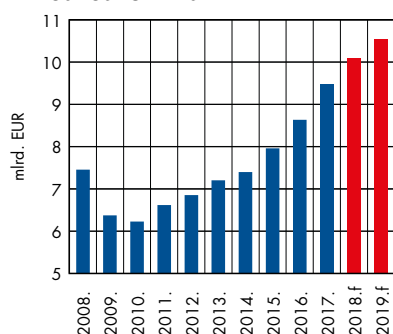
Obujam industrijske proizvodnje i realan promet u trgovini na malo, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja zadržala se u rujnu u negativnom teritoriju zabilježivši pad i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (-1,5% odnosno -2,6%). Pri tome se negativna stopa na godišnjoj razini intenzivirala dosegnuvši najnižu razinu od siječnja 2015. Snažniji pad zaustavljen je rastom proizvodnje intermedijarnih proizvoda (+2,1% godišnje) koja u strukturi industrijske proizvodnje čini udio viši od 29%. Kumulativno, u razdoblju od siječnja do rujna industrijska je proizvodnja u odnosu na isto razdoblje 2017. niža za 0,3%. Uzimajući u obzir dosadašnja kretanja, naše prvotne procjene revidirane su na niže, te na razini cijele 2018. godine ne isključujemo mogućnost negativne stope rasta (prvi puta od 2013. godine.) Za povratak pozitivnim vrijednostima nužno je osnažiti konkurentnost cjelokupnog gospodarstva kako bi se rast domaće i inozemne potražnje mogao u većoj mjeri zadovoljavati iz domaćih izvora. Navedeno će vjerojatno pokazati i objava podataka o kretanju **robne razmjene** za kolovoz gdje očekujemo snažniji godišnji rast uvoza od izvoza roba. Uz posljedično produbljenje deficita robne razmjene još će jedanput biti potvrđena visoka uvozna ovisnost te niska konkurentnost domaćeg gospodarstva.

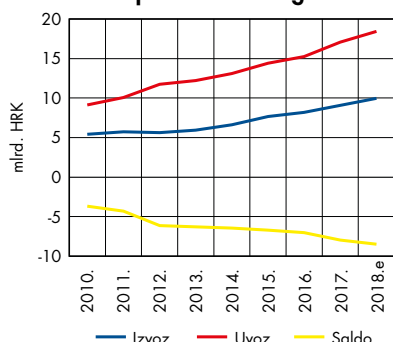
Prihodi od turizma



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

U tjednu pred nama na rasporedu je i objava o kretanju **trgovine na malo** u rujnu gdje očekujemo nastavak pozitivnog trenda godišnjih stopa rasta što će doprinijeti da glavni pokretač pozitivnih kretanja u trećem tromjesečju ostane osobna potrošnja. Ona će podršku i dalje pronalaziti u solidnim turističkim rezultatima, padu nezaposlenosti te blagom i nesrazmjerno malom rastu zaposlenosti. Uz još uvijek umjerenu inflaciju i niske troškove (re)financiranja raspoloživi osobni dohodak će rasti. Osim administrativnog povećanja prosječnih plaća (zbog poreznih izmjena i promjena u javnim sustavima) pritisak na plaće nastaviti će dolaziti iz osjetnog nedostatka radne snage naglašavajući potrebu da se problematika ljudskog kapitala, neophodnog za održive i stabilne stope rasta, stavi u prvi plan kod kreiranja ekonomskih politika. Stoga očekujemo kako će i podaci o **fizičkim pokazateljima u turizmu** za rujnu uz intenziviranje godišnjih stopa rasta dolazaka i noćenja turista doprinijeti rastu raspoloživog dohotka obzirom na samu strukturu smještajnih kapaciteta (u središnjem dijelu turističke sezone oko 50% turističkih kapaciteta odnosi se na privatni smještaj).

Robna razmjena s EU kroz godine



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Na domaćem **tržištu obveznica** skraćeni radni tjedan protekao je uz izostanak značajnijih promjena na kotacijama domaćih izdanja. Lokalna izdanja su od početka drugog polugodišta zabilježila lagani rast prinosa. Ipak zbog razmjerno visoke potražnje, niske likvidnosti i bitno poboljšanih fundamentalnih pokazatelja prinosi se još uvijek nalaze na povijesno niskim razinama i niži su u usporedbi s krajem 2017. Iako će i u narednim tromjesečjima monetarna politika ostati ekspanzivna što će kamatne stope na tržištu novca i kratkoročne kamatne stope zadržavati na povijesnim minimumima treba biti na oprezu kada se radi o dugoročnim prinosima. U osnovnom scenariju ne očekujemo rast prinosa ili širenje spreadova budući da značajna poboljšanja fiskalne metrike, plitko tržište i konstantna potražnja za kunskim papirima podržavaju cijene lokalnih izdanja. Međutim, negativni razvoj makroekonomske situacije ili/i pogoršanje kreditnog rejtinga RH imali bi nepovoljan učinak na kretanje prinosa na duljem kraju lokalne krivulje prinosa.

Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK stabilan

Događanja na međunarodnom tržištu

Od početka godine politička događanja u Italiji odnosno kretanje cijena talijanskih državnih obveznica (fluktucija *spreada* u odnosu na referentno njemačko izdanje obveznica) značajno su utjecala na kretanje tečaja EUR/USD. U razdoblju između kraja travnja i sredine/kraja listopada *spread* desetogodišnje talijanske obveznice u odnosu na njemački Bund porastao je za više od 200bb na oko 3 postotna boda. U slučaju daljnjeg širenja *spreada* do razine od oko 5,0% odnosno na razine zadnji put zabilježene za vrijeme krize eura (u 2011. i 2012. godini) možemo očekivati deprecijaciju eura do razine od 1,05 dolara za euro. S druge strane, u slučaju sužavanja *spreada* na 1,5% EUR/USD bi se mogao približiti razini od 1,20 dolara za euro.

Kao što smo već navodili, u doglednoj budućnosti ne očekujemo da će monetarne politike ESB-a i Fed-a imati ikakav utjecaj na kretanje tečaja EUR/USD već će u tečaj u najvećoj mjeri biti određen globalnim geopolitičkim događanjima.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu kao i u prethodnom dijelu godine volatilnost je ostala minimalna ohrabrujući očekivanja da bi odstupanje od središnjeg prosječnog tečaja EUR/HRK tijekom 2018. moglo biti najniže ili među najnižima od trenutka uvođenja kune kao službene valute plaćanja. Tečaj EUR/HRK u prošlom se tjednu kretao na razini oko 7,435 kuna za euro da bi na samom kraju tjedna kuna blago oslabila približivši se razini od 7,44 kuna za euro.

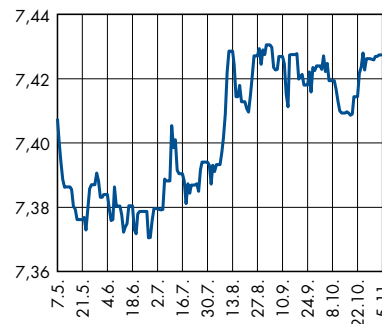
Kamatne stope na domaćem novčanom tržištu ostale su nepromijenjene shodno malim volumenima trgovanja te visokoj razini likvidnosti u sustavu. Obzirom na nedostatak čimbenika koji bi mogli utjecati na promjenu kamatnih stopa, očekujemo da će se njihova stagnacija nastaviti.

Očekivanja

S približavanjem kraja godine devizni priljevi mogli bi oslabjeti, a uz jačanje uvozne aktivnosti blago će jačati i potražnja za devizama. Ne isključujemo mogućnost i kupovine eura od strane središnje banke s ciljem povlačenja dijela eurske likvidnosti s tržišta čime bi se podigla i razina deviznih pričuva središnje banke. U tom slučaju izglednim smatramo i približavanje projiciranoj razini od 7,50 kuna za euro. U suprotnom potražnja za kunama će i dalje biti razmjerno visoka ublažavajući uobičajeno slabljenje domaće valute spram eura prema kraju godine. Kuna, naime podršku pronalazi u nastavku rasta izvoza roba, jačanju turističke aktivnosti i kroz zimske mjesece (advent), ali manjim dijelom i deviznim priljevima doznaka iz inozemstva.

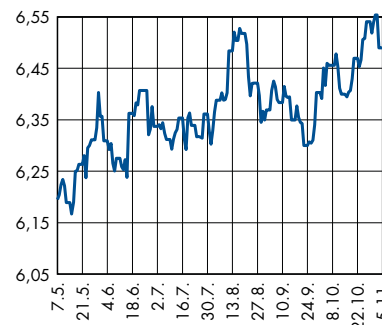
Zrinka Živković Matijević, Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 2. tjedan studenoga

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	1,14	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 2. studenoga 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	5.11.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4275	7,4240	↑	0,05	7,3796	↑	0,65	7,4320	↓	-0,06
USD	6,4891	6,4028	↑	1,35	6,3366	↑	2,41	6,0296	↑	7,62
GBP	8,4547	8,3576	↑	1,16	8,3291	↑	1,51	8,4705	↓	-0,19
CHF	6,5045	6,5682	↓	-0,97	6,3815	↑	1,93	6,3246	↑	2,84

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.	105,79	106,09	0,01	-0,26	0,04	-0,11	60	23
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	108,69	109,04	0,04	-0,21	0,04	-0,10	63	23
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,89	122,89	0,55	0,31	0,09	-0,04	94	40
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,60	124,70	1,42	1,24	0,00	-0,01	152	23
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,94	104,04	2,99	2,89	0,09	-0,01	94	23
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	108,70	108,90	0,27	0,13	-0,13	0,02	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,65	106,10	0,63	0,46	-0,03	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,70	105,30	0,79	0,61	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	1,74	1,63	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,40	118,20	1,92	1,83	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,25	107,15	2,13	2,02	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.	110,40	110,90	0,91	0,77	-0,20	0,04	132	77
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,10	107,60	1,81	1,73	-0,10	0,01	184	127
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,50	105,00	2,40	2,34	-0,50	0,06	145	87
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	100,40	100,90	2,65	2,59	-0,40	0,05	229	173
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,30	99,80	2,82	2,77	-0,50	0,05	237	176
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,00	103,75	3,71	2,97	0,00	-0,05	102	78
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,30	105,00	3,98	3,57	-0,10	0,04	117	94
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	104,90	105,65	4,17	3,88	-0,10	0,03	131	112
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,90	105,45	4,27	4,14	-0,10	0,02	131	115
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,70	108,20	4,34	4,24	-0,10	0,02	136	121

* 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.	101,16	-0,62	-0,06	0,02
2	0,000	11.9.2020.	101,49	-0,50	-0,11	0,03
3	0,250	8.10.2021.	101,35	-0,34	-0,18	0,04
4	0,000	7.10.2022.	100,83	-0,17	-0,27	0,05
5	0,000	13.10.2023.	106,15	-0,06	-0,36	0,06
6	1,750	15.8.2024.	106,41	0,05	-0,44	0,06
7	0,500	15.8.2025.	98,58	0,19	-0,51	0,07
8	0,500	15.8.2026.	101,68	0,31	-0,68	0,08
9	0,250	15.8.2027.	98,31	0,43	-0,73	0,08
10	0,500	15.8.2028.	164,18	0,85	-1,77	0,07
20	4,000	4.7.2039.	104,96	1,06	-1,76	0,07
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	31.10.2020.	99,98	2,89	-0,16	0,08
3	2,750	15.10.2021.	99,78	2,95	-0,27	0,10
5	2,875	31.10.2023.	99,38	3,01	-0,47	0,10
10	2,875	15.8.2028.	97,50	3,17	-0,81	0,10
30	3,000	15.8.2048.	92,59	3,40	-1,56	0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Pad CROBEX-a uz smanjenje likvidnosti

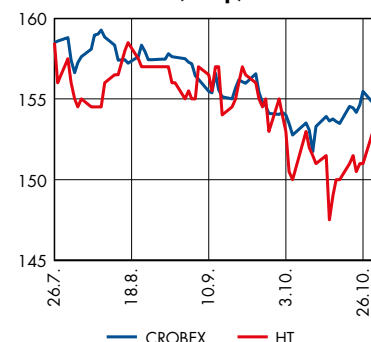
Prošli četverodnevni radni tjedan obilježile su objave financijska izvješća društava te pad CROBEX-a od 1,6% uz nešto niži promet. Prosječni redovni promet po danu iznosio je 6 mil. kuna, što je nešto manje od prethodnog tjedna kada je u prosjeku iznosio 6,5 mil. kuna po danu. Nastavak političke nestabilnosti u Italiji koja se prelijeva na tržišta kapitala je utjecala na povećanje nesigurnosti što je pridonijelo opreznijem trgovanju i na domaćem tržištu kapitala. Domaće vijesti kao što je pad Hrvatske na svjetskoj ljestvici 'lakoće poslovanja', te priznavanje izvanrednog stečajnog postupka Agrokora u SAD-u su mogle dati negativan impuls kretanju cijena dionica.

Od sastavnica CROBEX-a dionica s najvišim redovnim prometom bila je dionica **Hrvatskog Telekom**. Objava financijskih izvješća za treće tromjesečje pokazala je blagi rast prihoda od prodaje (+0,6%) uslijed rasta prihoda od pokretnih telekomunikacija (+7,3%) te pada prihoda od fiksnih (-5,5%). Također je društvo ostvarilo značajan porast operativne profitabilnosti koji se temelji na mjerama štednje provedenim na nivou cijele grupe i, između ostalog, smanjenju naknade za upotrebu spektra. EBITDA marža je na nivou tromjesečja iznosila 45,2%, dok je društvo za 2018. očekuje na razini od 40%. Isto tako je i značajno porasla zarada po dionici koja je samo za treće tromjesečje dosegla iznos od 5,2 kn po dionici, što je značajan iznos s obzirom da je društvo za cijelu prošlu godinu isplatilo dividendu koja je iznosila 6 kn po dionici. To su prepoznali investitori pa su na ovim razinama cijene iskazali povećanu potražnju za dionicom te je na tjednoj razini cijena dionice porasla.

Od svih sektorskih indeksa u tjednu jedini je rast ostvario CROBEXnutris (+0,9%). Rast je potaknut značajnijim trgovanjem dionicom **Podravke** čija je cijena porasla u danu objave financijskih izvješća. Izvješća su pokazala udvostručivanje dobiti u trećem tromjesečju, te porast profitabilnosti na svim linijama. PBZ CO je nastavilo povećanje vlasničkog udjela u društvu te je u danu objave kupilo 58% svih protrgovanih dionica, a dan prije čak 78%. **Atlantic Grupa** je također pokazala povećanje profitabilnosti na svim linijama smanjenjem troškova zaposlenih restrukturiranjem Sportske i aktivne prehrane te smanjenjem troškova marketinga. Na tjednoj razini je od svih sastavnica tog sektorskog indeksa jedino porasla cijena dionice **Vira** koji još nije objavio tromjesečna financijska izvješća.

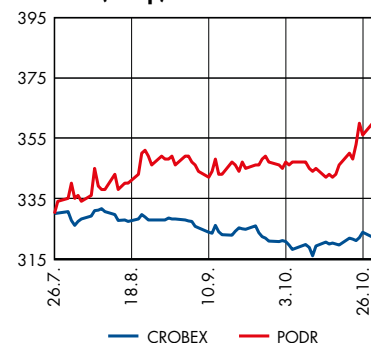
Tea Pevec

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
2.11.2018.			
WIG30 (PL)	4,75	-11,96	2.487
NTX (SEE,CE,EE)	4,30	-9,18	1.177
ATX (AT)	3,44	-7,12	3.176
MICEX (RU)	3,43	12,42	2.372
BUX (HU)	3,39	-5,64	37.155
PX (CZ)	3,12	-1,33	1.064
BETI (RO)	1,83	10,48	8.566
SOFIX (BG)	-0,48	-11,90	597
SBITOP (SI)	-0,52	-0,28	804
SASX10 (BH)	-0,66	12,70	634
BELEX15 (RS)	-0,94	-2,25	743
CROBEX (HR)	-1,57	-3,97	1.770

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.11.2018.		
Hrvatski Telekom	1,32	153
Adris grupa (P)	0,70	430
AD Plastik	0,29	176
Končar El	0,00	620
Maistra	0,00	300
Podravka	-0,28	359
Atlantic Grupa	-0,93	1.060
Kraš	-1,02	388
Valamar Riviera	-1,59	37
OT-Optima T.	-2,38	2

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.11.2018.		
Arena Hospitality Gr.	-2,89	370
Zagrebačka banka	-3,33	58
Ericsson NT	-3,70	1.040
Brod. Viktor Lenac	-4,32	8
Jadran d.d.	-4,96	12
Ingra	-5,93	4
Đuro Đaković Grupa	-8,01	16
Atlantska plovidba	-10,81	396
Dalekovod	-14,65	9

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 5. do 9. studenoga 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
5. studeni		
10:30	eurozona	Sentix povjerenje investitora (11/18)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (10/18)*
16:00	SAD	ISM indeks neprerađivačkog sektora (10/18)
6. studeni		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (09/18)
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (10/18)*
10:00	eurozona	PMI uslužnog sektora (10/18)*
11:00	eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (09/18)
16:00	SAD	JOLTS zaposlenost (09/18)
7. studeni		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (09/18)
11:00	eurozona	Trgovina na malo (09/18)
21:00	SAD	Potrošačko kreditiranje (09/18)
8. studeni		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (09/18)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (09/18)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (08/18)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (09/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
9. studeni		
11:00	Hrvatska	Dolasci i noćenja turista (09/18)
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (10/18)
14:30	SAD	Indeks proizvođačkih cijena (10/18)
16:00	SAD	Veleprodajne zalihe (09/18)*
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (11/18)**

* 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 2. studenoga 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 5. studenoga 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 5. studenoga 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 područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

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

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

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

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

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

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

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

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