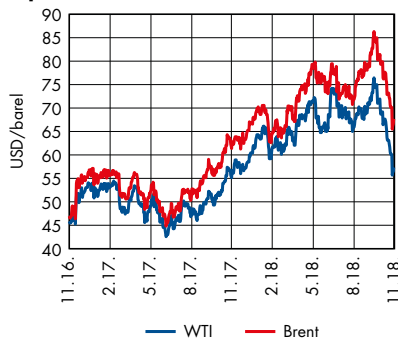




## Mirno na domaćem finacijskom tržištu

### Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



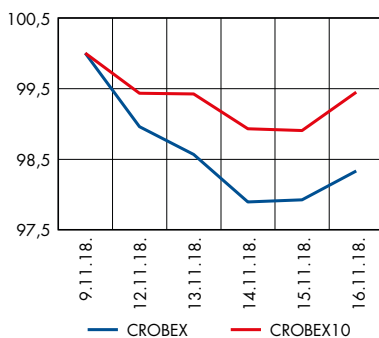
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prema posljednjim podacima DZS-a godišnja stopa inflacije u listopadu je uz mjesečni rast od 0,6% na godišnjoj razini ubrzala na 1,6%. (str. 2)
- Unatoč značajnom smanjenju cijena sirove nafte u prvoj polovici studenog one su i dalje na višim razinama u odnosu na isto razdoblje 2017. (8,3% WTI odnosno 12,8% Brent). (str. 2)
- Na međunarodnim finacijskim tržištima događanja oko Brexita uz pad vrijednosti funte te turbulencije na europskim i američkim dioničkim tržištima usmjerila su tržišne sudionike prema sigurnim utočištima što je utjecalo na pad prinosa obveznica core zemalja. (str. 2)
- Na domaćem deviznom tržištu tjedan je protekao iznimno mirno uz zadržavanje tečaja EUR/HRK na razini oko 7,43 kuna za euro. (str. 3)
- Krajem tjedna, podržan pozitivnim očekivanjima M. Draghia o nastavku gospodarskog rasta eurozone euro je u odnosu na dolar blago ojačao do razine od 1,14 dolara za euro. (str. 3)
- U tjednu iza nas na Zagrebačkoj burzi su društva s najlikvidnijim izdanjima nastavila otkup vlastitih dionica te je CROBEX oslabio 1,7%. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

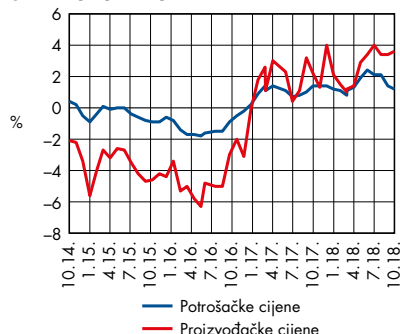
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2018.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IX./2018.	-2,6
Potrošačke cijene, % (impj)	X./2018.	1,6
Cijene proizvođača*, % (impj)	X./2018.	3,6
Trgovina na malo, % (impj), realno	IX./2018.	3,9
Noćenja turista, % (impj)	IX./2018.	2,9
Saldo kons. 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	VIII./2018.	1.176
Uvoz roba, milijuni EUR	VIII./2018.	1.867
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2/2018.	212,1
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VII./2018.	39.405
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IX./2018.	16.637
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	IX./2018.	249.745
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IX./2018.	288.497
Prosječan tečaj EUR/HRK	X./2018.	7,42
Prosječan tečaj CHF/HRK	X./2018.	6,50

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja  
\* na domaćem tržištu, \*\* ESA 2010 metodologija  
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



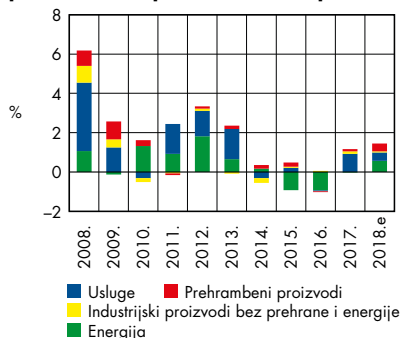
## U listopadu godišnja stopa inflacije 1,6%

### Proizvođačke i potrošačke cijene, godišnja promjena



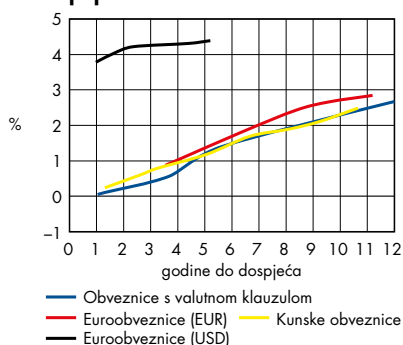
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Doprinosi komponentata inflaciji potrošačkih cijena u Hrvatskoj



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene **indeksom potrošačkih cijena** u listopadu ubrzale su s godišnjom stopom rasta. Tako je uz mjesečni rast od 0,6% godišnji rast cijena iznosio 1,6%. Pri tome su gotovo sve kategorije proizvoda zabilježile godišnji rast cijena, osim Odjeće i obuće koje su na godišnjoj razini niže za 1,7%. Zamjetan doprinos inflatornim pritiscima očekivano je došao i iz kategorije Prijevoza čije su cijene ubrzale s rastom (s 6,4% u rujnu na 6,5% u listopadu), a u strukturi potrošačke košarice čine udio od 12,6%. Posljedica je to zamjetnog rasta cijena Goriva i maziva za osobna prijevozna sredstva koje peti mjesec za redom nastavljaju bilježiti dvoznamenkaste godišnje stope rasta (12,5% u listopadu) te Zračnog putničkog prijevoza čije je rast u rujnu i listopadu dosegao isto tako dvoznamenkaste vrijednosti (17,6% odnosno 13,1%). Jačanje inflatornih pritisaka u ovoj kategoriji posljedica je kretanja na globalnim robnim tržištima odnosno razmjerno snažnog rasta cijena sirove nafte na svjetskim tržištima, od gotovo 40% u listopadu (37% WTI odnosno 39,7% Brent). Naime, početkom listopada cijene sirove nafte dotakle su najviše razine u posljednje četiri godine. Ipak, prva polovica studenog donijela je njihov pad pa su do sredine studenog (u odnosu na početak listopada) cijene sirove nafte pale za 27% (WTI, 56 dolara po barelu) odnosno 24% (Brent, 65 dolara po barelu). Međutim, unatoč značajnom smanjenju cijena sirove nafte u prvoj polovici studenog one su i dalje na višim razinama u odnosu na isto razdoblje 2017. (8,3% WTI odnosno 12,8% Brent). Više cijene će tako doprinositi rastu potrošačkih cijena na godišnjoj razini s obzirom da se rast cijena sirove nafte prvo prelijeva na potrošačku košaricu kroz komponentu transporta. Ipak dijelom zbog učinka baznog razdoblja, odnosno nešto izraženijih inflatornih pritisaka u posljednjem tromjesečju 2017. (u usporedbi s prethodnim razdobljem protekle godine) dinamika rasta prosječnih potrošačkih cijena mogla bi usporiti zadržavajući prosjek godišnje stope inflacije potrošačkih cijena na oko 1,5 posto. U tjednu pred nama nema važnijih ekonomskih objava.

Na međunarodnim financijskim tržištima događanja oko ishoda situacije s Brexitom uz pad vrijednosti funte te turbulencije na europskim i američkim dioničkim tržištima usmjerila su tržišne sudionike prema sigurnim utočištima koje pružaju obveznice core zemalja. Prinos na 10-godišnji Treasury spustio se na 3,10% dotaknuvši najnižu razinu u više od dva tjedna. Smrivanjem dioničkih tržišta očekujemo kako će prinosi na obvezničkim tržištima u SAD-u ponovo rasti.

S naše strane Atlantika skromni pokazatelji rasta godpodarstva eurozone u trećem tromjesečju i politički rizici vezani za fisklanu politiku u Italiji i Brexit potiču oprez među investitorima. Posljedično takva situacija utječe i na kretanja na obvezničkim tržištima pri čemu se prinos na njemačku desetogodišnju referentnu obveznicu ponovo spustio ispod 0,40%. Za sada ne vidimo razloge odmaka od ovakvog smjera kretanja prinosa na duljem kraju njemačke krivulje prinosa. Pri tome talijanski proračun ostaje dominantna tema u eurozoni te će utjecati kako na kretanja eura tako i prinosa na obvezničkim tržištima.

Marijana Cigić, Elizabeta Sabolek Resanović

## EUR/HRK stabilno

### Događanja na međunarodnom tržištu

Od kraja rujna euro je u odnosu na dolar izgubio oko pet centi. Smatramo kako su takva kretanja rezultat prije svega nesuglasica Italije i EU-a oko pitanja javnih financija, povećanja divergentnosti monetarnih politika ESB-a i Fed-a te općenito rasta averzije prema riziku na financijskim tržištima. Sva tri faktora stvaraju pritisak na slabljenje eura i konačno osnažuju povećanje averzije prema riziku. Kako će napetosti oko javnih financija u Italiji ostati i dalje prisutne, a divergencija monetarnih politika i u 2019. izražena ne treba očekivati značajnije jačanje eura u odnosu na dolar. Podrška euru mogala bi doći jedino od smirivanja situacije na financijskim odnosno dioničkim tržištima što bi dovelo do smanjenja averzije prema riziku.

Krajem tjedna nakon što je glavni čelnik ESB-a na izlaganju u Frankfurtu najavio očekivanja o nastavku rasta gospodarstva eurozone u narednim godinama euro je u odnosu na dolar blago ojačao do razine od 1,14 dolara za euro. Nastavak sličnih kretanja uz moguću blagi rast tečaja EUR/USD očekujemo i do kraja godine.

### Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu protekao je još jedan poprilično monoton tjedan. Uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama EUR/HRK se kretao na razini oko 7,43 kuna za euro. Tržišne kamatne stope na novčanom tržištu ostale su gotovo nepromijenjene duž krivulje uslijed dužeg razdoblja iznimno slabe potražnje za kunama te visoke razine likvidnosti.

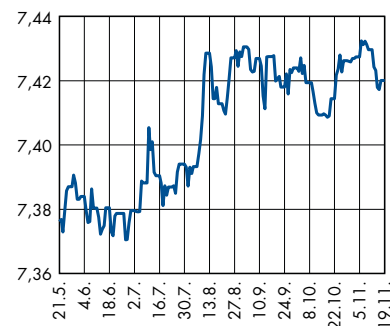
### Očekivanja

Očekujemo kako će s približavanjem kraja godine uz jačanje uvozne aktivnosti blago jačati i potražnja za devizama dok bi devizni priljevi mogli oslabjeti. Pri tome ne isključujemo mogućnost i kupovine eura od strane središnje banke s ciljem povlačenja dijela eurske likvidnosti s tržišta čime bi se podigla razina deviznih pričuva središnje banke, a kuna oslabila u odnosu na 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 mjesec, ali manjim dijelom i deviznim priljevima doznaka iz inozemstva.

Za utorak je Ministarstvo financija najavilo aukciju trezorskih zapisa na kojoj planira izdanje 1,5 mlrd. kunskih trezoraca ročnosti godinu dana, (200 milijuna kuna više od iznosa na dospeljeću). Budući da tržište obiluje likvidnošću (trenutno oko 23,7 mlrd. kuna) očekujemo da bi prinos mogao ostati na trenutnoj razini ili zabilježiti blagu korekciju.

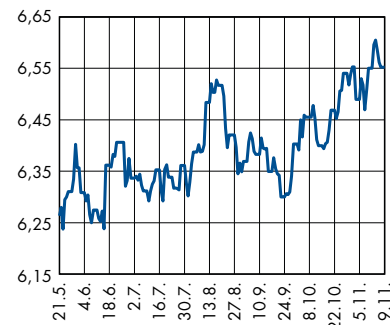
Elizabeta Sabolek Resanović

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja

#### EUR/HRK za 4. tjedan 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 16. studenoga u 15:00  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	30.9.2018.				30.6.2018.				31.3.2018.
	19.11.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4201	7,4240	↓	-0,05	7,3796	↑	0,55	7,4320	↓	-0,16
USD	6,5519	6,4028	↑	2,33	6,3366	↑	3,40	6,0296	↑	8,66
GBP	8,3956	8,3576	↑	0,46	8,3291	↑	0,80	8,4705	↓	-0,88
CHF	6,4997	6,5682	↓	-1,04	6,3815	↑	1,85	6,3246	↑	2,77

Izvor: HNB

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	105,51	105,81	0,05	-0,23	0,14	-0,23	56	24
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	108,31	108,66	0,11	-0,15	0,09	-0,17	63	27
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,59	122,59	0,57	0,32	0,07	-0,05	97	42
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,49	124,59	1,41	1,23	0,22	-0,05	154	27
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,84	103,94	2,99	2,90	0,22	-0,02	97	24
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	108,45	108,65	0,24	0,10	-0,15	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,60	106,10	0,61	0,43	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,65	105,35	0,79	0,57	0,05	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,80	103,45	1,18	1,04	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,60	118,40	1,69	1,57	0,25	-0,04	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,60	118,40	1,89	1,79	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,40	107,35	2,11	2,00	0,15	-0,02	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	98,95	99,90	2,49	2,39	0,10	-0,01	-	-

\* Raiffeisen istraživanja; \*\* u odnosu na kraj prethodnog tjedna

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,40	110,70	0,87	0,79	0,00	-0,02	130	76
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,10	107,50	1,80	1,73	0,10	-0,02	186	129
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,30	104,80	2,42	2,36	0,10	-0,01	146	89
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	100,30	100,90	2,66	2,59	0,20	-0,02	232	177
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,10	99,60	2,84	2,79	0,20	-0,02	241	180
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,80	103,55	3,78	3,01	-0,10	0,04	105	82
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,10	104,80	4,04	3,62	-0,10	0,03	122	99
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	104,70	105,45	4,22	3,93	-0,10	0,03	137	119
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,70	105,25	4,31	4,18	0,00	-0,01	138	123
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,40	107,90	4,39	4,29	0,00	-0,01	144	131

\* 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.	100,75	-0,70	0,00	-0,01
2	0,000	11.9.2020.	101,25	-0,60	n/a	n/a
3	0,250	8.10.2021.	101,56	-0,54	0,09	-0,03
4	0,000	7.10.2022.	101,54	-0,39	0,17	-0,05
5	0,000	13.10.2023.	101,16	-0,23	0,26	-0,05
6	1,750	15.8.2024.	106,51	-0,13	0,30	-0,05
7	0,500	15.8.2025.	106,81	-0,01	0,33	-0,05
8	0,500	15.8.2026.	99,09	0,12	0,36	-0,05
9	0,250	15.8.2027.	102,27	0,24	0,37	-0,04
10	0,500	15.8.2028.	98,90	0,37	0,38	-0,04
20	4,000	4.7.2039.	164,88	0,82	0,32	-0,01
30	1,250	15.8.2048.	105,54	1,03	0,15	-0,01

\* 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.	100,12	2,81	0,21	-0,11
3	2,750	15.10.2021.	100,05	2,86	0,38	-0,13
5	2,875	31.10.2023.	99,89	2,90	0,63	-0,14
10	2,875	15.8.2028.	100,27	3,09	0,75	-0,09
30	3,000	15.8.2048.	100,16	3,37	0,33	-0,02

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Značajno trgovanje Valamar Rivierom

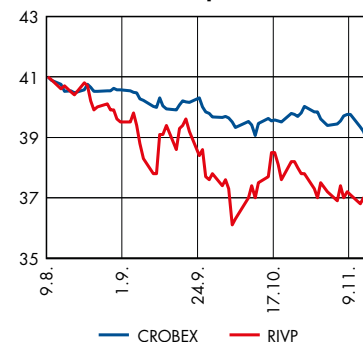
U tjednu iza nas na Zagrebačkoj burzi društva s najlikvidnijim izdanjima nastavila su otkup vlastitih dionica te je CROBEX oslabio 1,7%. Redovni promet dionica ma je iznosio 7,8 mil. kuna dnevno u prosjeku što je za 3,2 mil. kune više nego prethodnog tjedna. Ostvarene su i blok transakcije u vrijednosti od čak 12,6 mil. kuna uslijed repositioniranja investitora. Stoga je ukupni dionički promet bio skoro dvostruko veći nego u tjednu ranije i iznosio je 52 mil. kuna. Na slovenskoj burzi je u prošlom tjednu započelo trgovanje s **NLB-om** po uvrštenju dionica u prvu kotaciju Ljubljanske burze. U prvom danu trgovanja je dionica ostvarila premiju od 10% s obzirom na cijenu iz inicijalne javne ponude uz promet od 21,3 mil. kuna. Na Londonsku burzu su istog dana uvršteni globalni depozitarni zapisi na dionicu čija je cijena u danu porasla čak 12%.

Od sastavnica CROBEX-a dionica s najvišim redovnim prometom od čak 13,4 mil. kuna bila je dionica **Valamar Riviere**, te je društvo u prošlom tjednu nastavilo sa značajnim otkupom vlastitih dionica. U prva četiri dana prošlog tjedna je otkupilo 68% od protrgovanih dionica. U petak je dionicom prometovano s čak 7,1 mil. kuna dok objave o otkupu vlastitih dionica očekujemo u ovom tjednu. Društvo je u prvih devet mjeseci 2018. godine ostvarilo porast broja noćenja od 7,4% u svojim hotelima i ljetovalištima dok je u kampovima, gdje se više ulaže u poboljšanje sadržaja i povećanje parcela, broj noćenja ostao na istoj razini. No društvo je povećalo kapacitete u hotelima i ljetovalištima za 10,5%, pa je takav porast bio i očekivan, dok je na nivou Hrvatske porast noćenja turista u komercijalnim smještajnim objektima iznosio u istom razdoblju 3,6%.

Građevinsko društvo **Tehnika** je objavilo da je sklopilo Sporazum o razumijevanju s jednom od većih građevinskih tvrtki u NR Kini, Guangxi Construction Engineering Group, te da je dogovorena zajednička suradnja na razvijanju i izvođenju više projekata u Hrvatskoj. Cijena dionice je na tjednoj razini porasla 21% te su blago porasla tržišna vrednovanja za omjere prema prihodima od prodaje. No društvo je negativno na EBITDA razini i razini neto dobiti kada se gledaju godišnji rezultati koji uključuju zadnje dostupne podatke sa trećim tromjesečjem 2018. Sektorski indeks CROBEX konstrukt porastao je na tjednoj razini za 5,2% dok su u odnosu na kraj 2017. nalazi u minusu od 10%.

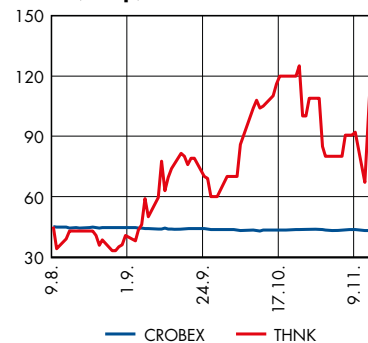
Tea Pevec

### Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Tehnika (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
<b>16.11.2018.</b>			
BUX (HU)	1,71	-0,33	39.245
SBITOP (SI)	0,68	1,35	817
BELEX15 (RS)	0,15	-1,86	746
SASX10 (BH)	-0,14	12,04	630
SOFIX (BG)	-0,41	-12,12	595
BETI (RO)	-0,89	10,66	8.581
PX (CZ)	-0,92	0,08	1.079
MICEX (RU)	-1,32	12,42	2.372
NTX (SEE,CE,EE)	-1,46	-8,60	1.185
CROBEX (HR)	-1,67	-4,69	1.756
ATX (AT)	-2,10	-8,45	3.131
WIG30 (PL)	-2,41	-12,58	2.470

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

### Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>16.11.2018.</b>		
Brod. Viktor Lenac	6,30	7
Atlantic Grupa	1,85	1.100
AD Plastik	1,12	180
OT-Optima T.	0,62	2
Hrvatski Telekom	0,32	155
Podravka	0,28	358
Končar El	0,00	610
Maistra	0,00	300
Adris grupa (P)	-0,70	425
Valamar Riviera	-1,62	37

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>16.11.2018.</b>		
Ingra	-2,11	4
Đuro Đaković Grupa	-2,68	15
Ericsson NT	-2,91	1.000
Kraš	-3,09	376
Zagrebačka banka	-3,33	58
Arena Hospitality Gr.	-4,53	358
Atlantska plovidba	-4,53	379
Dalekovod	-14,38	8
Jadran d.d.	-19,05	12

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 19. do 23. studenoga 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>19. studeni</b>		
10:00	eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (09/18)
11:00	eurozona	Output u građevinskom sektoru (09/18)
<b>20. studeni</b>		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (10/18)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (10/18)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (10/18)
<b>21. studeni</b>		
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (10/18)**
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (10/18)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (11/18)
<b>22. studeni</b>		
11:00	eurozona	Povjerenje potrošača (11/18)
<b>23. studeni</b>		
8:00	Njemačka	BDP (Q3/17)*
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (11/18)**
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (11/18)**
10:00	eurozona	PMI prerađivačkog sektora (11/18)**
10:00	eurozona	PMI uslužnog sektora (11/18)**
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (11/18)**
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (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 16. studenoga 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. studenoga 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. 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.

*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 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.