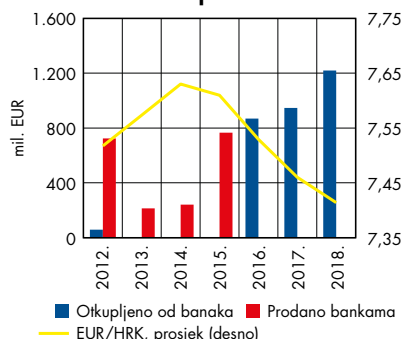


Devizne intervencije HNB-a*



* do 7.12.2018.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

- HNB je početkom proteklog tjedna održao povijesno najveću deviznu intervenciju s ciljem povlačenja dijela eurske likvidnosti. (str. 2)
- U listopadu je zabilježena najviša godišnja stopa rasta prometa u trgovini na malo u posljednjih pet mjeseci (4,5% realno, 6,4% nominalno). (str. 2)
- U četvrtak je na rasporedu posljednje ovogodišnje zasjedanje članova ESB-a koje ne bi trebalo donijeti posebna iznenađenja glede budućeg smjera vođenja monetarne politike. (str. 4)
- Prošli tjedan na dioničkom tržištu kapitala Crobex je pao za 0,9%, spustivši se nadomak 1.700 bodova gdje se zadnji put nalazio u srpnju 2016. (str. 6)

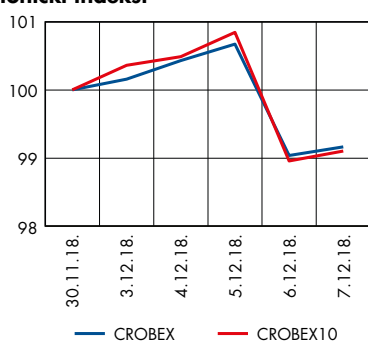
Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocj.	Trend	Ocj.	Trend
Fitch Ratings	BB+	Pozitivan	BB+	Pozitivan
Moody's	Ba2	Stabilan	Ba2	Stabilan
Standard & Poor's	BB+	Pozitivan	BB+	Pozitivan

* na dan 7.12.2018.

Izvori: HNB, fitchratings, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
13.12. Izdane građevinske dozvole (Lis)	11:00	-	-	918
14.12. Indeks potrošačkih cijena, god.pr.(Stu)	11:00	1,6%	-	1,6%
eurozona				
10.12. Njemačka: Robna razmjena (Lis)	8:00	-	-	18,3mlrd.
10.12. Njemačka: Tekući rn.bilance plaćanja (Lis)	10:00	-	-	21,1mlrd.
10.12. eurozona: Sentix povjerenje investitora (Pro)	10:30	4,9	-	8,8
11.12. Njemačka: ZEW indeks poslovnih očekivanja (Pro)	11:00	-29,0	-24,0	-24,1
11.12. eurozona: ZEW indeks poslovnih očekivanja (Pro)	11:00	-29,0	-	-22,0
12.12. eurozona: Industrijska proizvodnja, mj.pr. (Lis)	11:00	-0,2%	0,5%	-0,3%
12.12. eurozona: Zaposlenost, god.pr. (Q3)	11:00	-	-	1,3%
13.12. Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god.pr.(Stu)*	8:00	2,3%	-	2,3%
14.12. Njemačka: PMI prerađ.sektora (Pro) **	9:30	52,0	52,0	51,8
14.12. eurozona: PMI prerađ.sektora (Pro) **	9:30	52,1	52,0	51,8
14.12. eurozona: PMI uslužnog sektora (Pro) **	9:30	53,4	53,5	53,4
14.12. Njemačka: PMI uslužnog sektora (Pro) **	9:30	53,9	53,5	53,3
SAD				
10.12. JOLTS zaposlenost (Lis)	16:00	-	-	7009
11.12. Indeks proizvođačkih cijena, god.pr.(Stu)	14:30	2,5%	-	2,9%
12.12. Indeks potrošačkih cijena, god.pr.(Stu)	14:30	2,2%	2,2%	2,5%
13.12. Zahtjevi za nezaposlene	14:30	-	-	231tis.
13.12. Zahtjevi za novonezaposlene	14:30	-	-	1.631mil.
14.12. Trgovina na malo, mjesečna promjena (Stu)	14:30	0,1%	0,2%	0,8%
14.12. Industrijska proizvodnja, mjesečna promjena (Stu)	15:15	0,1%	0,3%	0,1%
14.12. Iskorištenost kapaciteta (Stu)	15:15	78,6%	-	78,4%
14.12. PMI prerađivačkog sektora (Pro) **	15:45	-	-	55,3
14.12. PMI uslužnog sektora (Pro) **	15:45	-	54,4	54,7
14.12. Poslovne zalihe (Lis)	16:00	0,6%	0,5%	0,3%
Događanja				
13.12. Hrvatska: Savjet HNB-a	-	-	-	-
13.12. eurozona: ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi	13:45	0,00-0,25%	-	0,00-0,25%

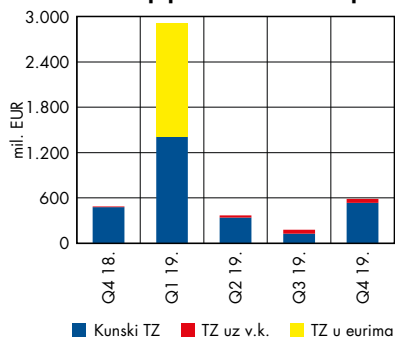
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje

Fitch zadržao hrvatski kreditni rejting na BB+, uz pozitivne izgleda

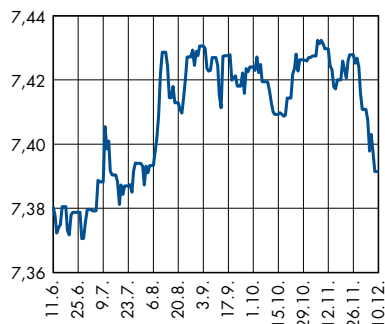
- Povijesno najveća devizna intervencija HNB-a
- Nastavak povoljnih kretanja u maloprodaji

Preostala dospijeca trezorskih zapisa



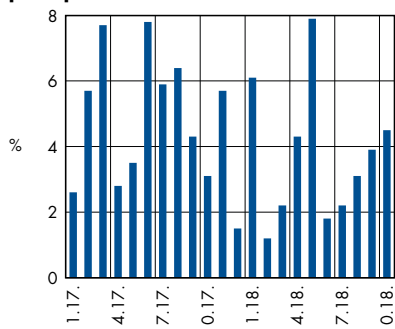
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK



* srednji tečaj HNB-a
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas donio je dašak živosti na domaća financijska tržišta. Nakon što se tečaj EUR/HRK spustio do 7,38 kuna za euro **HNB je intervenirao na deviznom tržištu** otkupom 494,7 milijuna eura po prosječnom tečaju od 7,405906 kuna za euro što je ujedno i povijesno najveća devizna intervencija središnje banke. Međutim, unatoč intervenciji EUR/HRK se brzo, pod utjecajem pojačane ponude deviza domaćih banaka, vratio na razine ispod 7,4 kuna za euro. Ovim potezom dodatna kunska likvidnost puštena je u sustav što će kamate stope na tržištu novca zadržavati na povijesno niskim razinama.

U namjeri da snažnije aktivira kreditnu aktivnost i na dulji rok HNB je za utork najavio i prvu ovogodišnju **strukturnu repo aukciju** s rokom dospijeca 2023. uz fiksnu kamatnu stopu od 1,2%. S obzirom na izdašnu kunska likvidnost na tržištu (dodatno uvećanu nakon devizne intervencije) ne isključujemo mogućnost skromnog interesa banaka. Nadalje, budući da kuna podršku pronalazi u postojećoj ponudi deviza (jačanje turističke aktivnosti i kroz zimske mjesece, nastavak rasta izvoza roba, te manjim dijelom i deviznim priljevima doznaka iz inozemstva) ne očekujemo niti značajan utjecaj na kretanje tečaja EUR/HRK.

Prošli tjedan održana je i **aukcija trezorskih zapisa**. Iako su na dospijecu bila samo jednogodišnja kunska izdanja Ministarstvo financija odlučilo je ponuditi na upis i trezorske zapise izražene u eurima. Izdano je 1,872 milijardi kuna jednogodišnjih kunskih zapisa te 3,3 milijuna eura jednogodišnjih eurskih trezora. Prinos se zadržao na 0,09% odnosno 0,00% na eurske trezorce.

Na samom kraju proteklog tjedna DZS je objavio podatke o **maloprodaji** u listopadu. U odnosu na isti mjesec 2017. zabilježena je najviša stopa rasta u posljednjih pet mjeseci (4,5% realno, 6,4% nominalno) podržana rastom prometa u devet od ukupno deset trgovačkih struka koji u ukupnom prometu čine udio veći od 94%. Jačanje stopa rasta u trgovini na malo podržali su i odlični rezultati iz **turističke** postsezone. Naime, u listopadu je ostvaren dvoznamenkasti rast broja ostvarenih dolazaka i noćenja turista (13,3% odnosno 12,4%). Odlični rezultati u predsezoni i postsezoni ukazuju na rast izvoza usluga koji, uz slabiju domaću proizvodnju, generira rast uvoza roba. Tako su podaci o **robnoj razmjeni** za prvih devet mjeseci potvrdili snažniji rast vrijednosti robnog uvoza (6,6% godišnje) od izvoza roba (4,4% godišnje). Snažnijim rastom uvoza od izvoza roba u promatranom devetomjesečnom razdoblju pokrivenost uvoza izvozom iznosila je 60,6%. Objavljen je i podatak o kretanju indeksa **proizvođačkih cijena** koje su u studenom uz mjesečni pad od 0,6% zabilježile rast 1,6% godišnje. Glavni doprinos rastu došao je od viših cijena energije (5,4% godišnje) pa izuzmemo li cijene energije proizvođačke cijene na godišnjoj razini bilježe pad od 0,1%.

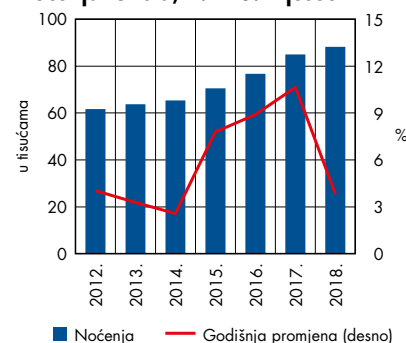
Nakon prošlotjedne objave kretanja proizvođačkih cijena u tjednu pred nama fokus će biti na objavi kretanja **potrošačkih cijena** u studenom. Pritisaci na rast cijena trebali bi ostati na razini od oko 1,6% pri čemu bi većinu pritiska trebale stvarati više cijene energije. Izuzmemo li cijene energije godišnja stopa inflacije bi trebala biti ispod 1%. Iako inflatorni pritisci ostaju potisnuti, na razini

cijele 2018. trebali bi biti na višoj razini u odnosu na 2017. U godini pred nama najavljeno smanjenje stope PDV-a na 13% na određene grupe proizvoda (uključujući svježe meso, ribu, voće, povrće, jaja, stoku, itd.) moglo bi umanjiti inflatorne pritiske u 2019.

U skladu s očekivanjima agencija za procjenu **kreditnog rejtinga Fitch** u petak je zadržala kreditni rejting Hrvatske na ocjeni BB+ uz pozitivne izgledе. Tako je hrvatski rejting zadržan na jednom stupnju ispod investicijskog. Naime, Fitch je početkom ove godine po prvi put od 2004. podigao kreditni rejting Hrvatske te je potom podigao izgledе iz stabilnih u pozitivne s obzirom na očekivana pozitivna kretanja bruto duga opće države. Isto tako Fitch očekuje da će deficit proračuna opće države u ovoj godini biti na razini od 0,2% BDP-a. Zadržavanju rejtinga Hrvatske pridonijeli su i dobri fiskalni rezultati unatoč pristiglim obvezama po državnim jamstvima (Uljanik), očekivanja kako će proračun opće države u razdoblju od 2019. do 2020. ostati uglavnom uravnotežen te očekivanja kako će udio javnog duga u BDP-u pasti na 74,1% u ovoj, na 68,3% do 2020. te 61,9% do 2023. Pozitivan doprinos došao je i od očekivanja o prosječnom rastu hrvatskog gospodarstva od 2,5% u razdoblju do 2020. te stabilni bankarski sektor. Isto tako Fitch očekuje kako bi Hrvatska mogla do 2020. pristupiti tečajnom mehanizmu ERM2 kao prvom koraku prema eurozoni.

Marijana Cigić

Noćenja turista, 1.–10. mjesec



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena

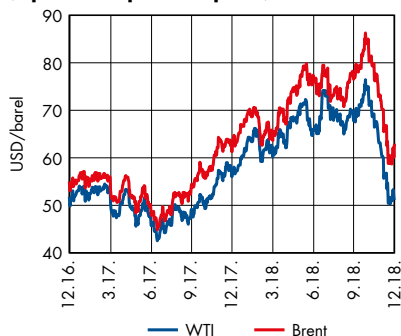


Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Strah na tržištima od usporavanja globalnog gospodarskog rasta

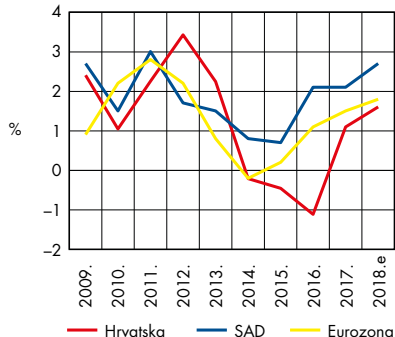
- Razlika u prinosu američke 3-godišnje i 5-godišnje obveznice u negativnom teritoriju
- U četvrtak posljednje ovogodišnje zasjedanje čelnika ESB-a

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



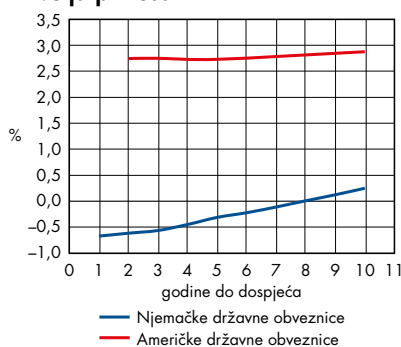
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, prosječna god. promjena



Izvori: DZS, Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Početkom prošlog tjedna **krivulja prinosa na američke državne obveznice** u jednom je segmentu poprimila inverzan oblik. Razlika u prinosisima 3-godišnje i 5-godišnje američke državne obveznice spustila se ispod nule što je potaknulo nagađanja i strahove na financijskim tržištima kako globalnoj ekonomiji slijedi razdoblje recesije. Uz već prisutne neizvjesnosti i nesigurnosti na tržištima (događanja na dioničkim tržištima, Brexit, međunarodne trgovinske sporove i budućnost trgovinskih odnosa SAD-a i Kine, te neizvjesnost oko ishoda sastanka OPEC-a i pridruženih članica) tržišni su sudionici svoja ulaganja usmjerili prema sigurnijim oblicima imovine koja nosi niže prinose.

Strah kako je globalni gospodarski rast dosegnuo vrhunac gurnuo je cijene dionica na najnižu razinu u 15 mjeseci dok se prinos na referentni desetogodišnji UST spustio do 2,84%, razine zadnji put zabilježene u kolovozu. U posljednjih mjesec dana prinos na američku desetogodišnju obveznicu spustio se za 35 baznih bodova, a razlika u prinosisima između 2-godišnjeg i 10-godišnjeg izdanja suzila se na samo 14 baznih bodova, što je najniže od 2007. godine.

Navedena kretanja i događanja utječu na sve snažniji gubitak povjerenja tržišnih sudionika da će Fed nastaviti s podizanjem kamatne stope. I dok se u ovom mjesecu (19. prosinca) očekuje još jedno podizanje referentnog kamatnjaka u središtu pozornosti ostaju nagađanja koliko će puta i hoće li uopće Fed podizati referentnu kamatnu stopu u 2019.

U četvrtak je na rasporedu **posljednje ovogodišnje zasjedanje članova Europske središnje banke** koje ne bi trebalo donijeti posebna iznenađenja. ESB će potvrditi završetak programa otkupa obveznica s krajem 2018. međutim, trenutni portfelj obveznica u bilanci ESB-a nastavit će se zanavljati po dospelju, podržavajući tako razmjerno visoku likvidnost na financijskim tržištima. Obzirom na ogromnu količinu likvidnosti s jedne strane dok s druge strane rastu turbulencije na financijskim tržištima i strahovi od globalnog usporavanja očekujemo kako će kamatne stope ostati na niskim razinama još barem godinu dana. Prvo podizanje referentnih kamatnih stopa ESB-a ne očekujemo prije kraja 2019. godine.

U tjednu pred nama važan događaj za Europu je 11. prosinca kada je na rasporedu prvo glasanje o **Brexitu** u Britanskom parlamentu. Iako se negativan ishod u prvom glasanju čini vrlo izglednim ne očekujemo kako će konačno rješenje biti "dramatično". Umjesto toga očekujemo prihvaćanje od strane parlamenta Velike Britanije "u drugom pokušaju" ili produljenje prijelaznog razdoblja od strane zemalja EU.

Konačno, objava kako će **Italija** do kraja tjedna predati revidiranu verziju svog proračuna za 2019. mogla bi i u tjednu pred nama podržati snažniji euro u odnosu na dolar na međunarodnim deviznim tržištima.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	104,76	105,06	0,50	0,21	-0,17	0,07	102	69
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	107,46	107,81	0,49	0,22	-0,17	0,04	102	65
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,81	121,81	0,68	0,43	-0,17	0,02	114	60
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,81	123,91	1,49	1,30	-0,17	0,02	171	65
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,26	103,36	3,05	2,95	-0,07	0,01	114	69
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	107,50	107,80	0,69	0,46	-0,65	0,40	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,30	105,80	0,68	0,49	-0,20	0,06	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,55	105,25	0,79	0,58	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,70	103,35	1,19	1,06	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,65	118,45	1,66	1,55	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,65	118,45	1,87	1,77	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,50	107,45	2,09	1,98	0,10	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	99,20	100,20	2,46	2,35	0,25	-0,03	-	-

* 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.	110,30	110,70	0,86	0,75	0,00	-0,02	133	80
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,30	107,80	1,76	1,68	0,30	-0,05	191	133
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,60	105,10	2,38	2,32	0,30	-0,04	158	99
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	100,50	101,10	2,64	2,57	0,30	-0,04	241	183
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,30	99,80	2,82	2,77	0,40	-0,04	251	188
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,60	103,35	3,82	3,00	-0,10	0,05	111	88
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	103,80	104,50	4,15	3,71	-0,20	0,10	139	119
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	104,50	105,25	4,26	3,96	0,00	-0,02	152	135
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,40	104,95	4,37	4,23	0,00	0,00	160	146
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,20	107,70	4,42	4,31	0,10	-0,03	165	151

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.12.2019.	100,67	-0,67	-0,05	0,03
2	0,000	11.12.2020.	101,23	-0,61	-0,01	0,00
3	0,000	8.10.2021.	101,59	-0,56	0,03	-0,01
4	0,000	7.10.2022.	101,71	-0,44	0,08	-0,02
5	0,000	13.10.2023.	101,50	-0,31	0,16	-0,03
6	1,000	15.8.2024.	106,95	-0,22	0,18	-0,03
7	1,000	15.8.2025.	107,42	-0,11	0,26	-0,04
8	0,000	15.8.2026.	99,89	0,01	0,38	-0,05
9	0,500	15.8.2027.	103,20	0,13	0,47	-0,05
10	0,250	15.8.2028.	99,95	0,26	0,53	-0,06
20	4,250	4.7.2039.	167,89	0,70	1,98	-0,08
30	1,250	15.8.2048.	109,28	0,89	2,41	-0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

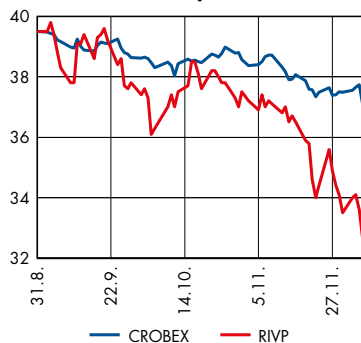
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,750	30.11.2020.	100,00	2,75	0,07	-0,04
3	2,750	15.11.2021.	100,34	2,75	0,13	-0,05
5	2,875	30.11.2023.	100,65	2,73	0,36	-0,08
10	2,875	15.11.2028.	102,09	2,88	0,92	-0,11
30	3,000	15.11.2048.	104,17	3,16	2,56	-0,13

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Pad CROBEX-a uz porast prometa

- Valamar Riviera i dalje u fokusu uz porast prodajnih pritisaka
- Na tjednoj razini najviše porasla Atlantska plovidba podržana rastom BDI-a

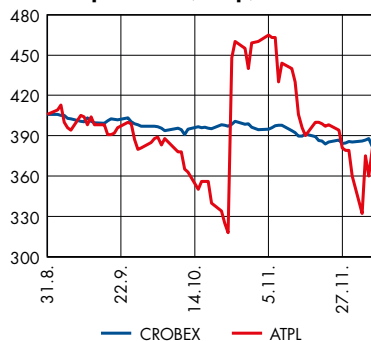
Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan na dioničkom tržištu kapitala Crobex je pao za 0,9%, spustivši se nadomak 1.700 bodova gdje se zadnji put nalazio u srpnju 2016. Ukupni promet dionicama je porastao na 50 mil. kuna, dok je prethodnog tjedna iznosio 45 mil. kuna. Od sastavnica CROBEX-a, dionica s najvišim redovnim prometom od 12,6 mil. kuna bila je dionica **Valamar Riviere**. Prema medijskim napisima došlo do preslagivanja u pozicijama investitora što je moglo utjecati na pad cijene. A usporedbom pozicija prvih deset dioničara s obzirom na prethodni tjedan vidljivo je da je osmi najveći dioničar smanjio svoj udio u temeljnom kapitalu s 1,39% na 1,17% dok je društvo povećalo udio vlastitih dionica na 2,3% temeljnog kapitala. Druga najlikvidnija dionica je bila ona **Hrvatskog Telekom** koji je nastavio s kupnjom vlastitih dionica. Društvo je na drugom mjestu od sastavnica CROBEX-a prema udjelu otkupa vlastitih dionica u količini ukupno protrgovanih dionica od početka godine.

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Treća najtrgovanija dionica u tjednu je bila dionica **Podravke**. Objave na burzi su pokazale da je PBZ-CO mirovinski fond nastavio s kupnjom dionice te da je i samo društvo vršilo kupnju vlastitih dionica u svrhu realizacije prava na opciju kupnje dionica društva. U prva četiri dana prošlog tjedna te kupnje su iznosile 64% svih protrgovanih dionica uključujući blok transakciju u vrijednosti od 2,1 mil. kuna. Unatoč interesu cijena dionice je ostvarila pad na tjednoj razini. **Atlantska plovidba** je uz tjedni pad prometa ostvarila najviši tjedni rast cijene od svih sastavnica CROBEX-a. Rast cijene je mogao biti podržan rastom Baltic Dry Index (BDI) koji donosi kvalificiranu procjenu cijene prijevoza robe morem. Sektorski indeksa prijevoza, čija je Atlantska plovidba sastavnica, je na tjednoj razini porastao 5,3% – najviše od svih sektorskih indeksa.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
7.12.2018.			
MICEX (RU)	1,62	15,24	2.431
SOFIX (BG)	0,54	-12,12	595
BETI (RO)	0,22	12,01	8.685
SASX10 (BH)	0,05	11,85	629
BELEX15 (RS)	-0,30	-1,90	745
WIG30 (PL)	-0,31	-8,26	2.592
CROBEX (HR)	-0,84	-6,94	1.715
SBITOP (SI)	-1,26	0,71	812
BUX (HU)	-1,89	-0,07	39.350
NTX (SEE,CE,EE)	-2,08	-9,24	1.177
PX (CZ)	-2,65	-3,51	1.040
ATX (AT)	-4,30	-13,96	2.943

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
7.12.2018.			7.12.2018.		
Atlantska plovidba	15,66	421	Dalekovod	-1,71	7
Ingra	10,15	4	OT-Optima T.	-1,86	2
Atlantic Grupa	2,78	1.110	Đuro Đaković Grupa	-1,93	13
Maistra	0,00	300	Zagrebačka banka	-2,04	58
Brod. Viktor Lenac	0,00	6	Končar EI	-2,59	565
Hrvatski Telekom	-0,32	154	Kraš	-3,78	356
Podravka	-0,55	361	Valamar Riviera	-3,88	32
Adris grupa (P)	-1,64	421	Ericsson NT	-3,92	980
AD Plastik	-1,67	177	Jadran d.d.	-4,92	12
Arena Hospitality Gr.	-1,71	345			

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

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

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

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)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

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 7. prosinca 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 10. prosinca 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 10. prosinca 2018. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski i financijski istraživanja je organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

Adris Grupa d.d. (21.1.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.1.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog podružja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

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

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

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

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

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

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

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

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