



Nastavljen pad broja nezaposlenih osoba

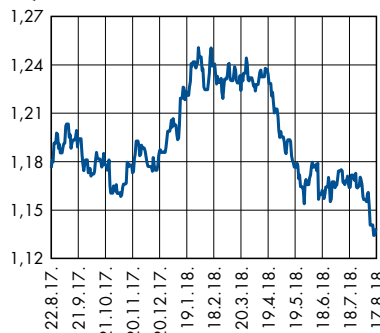
Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	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+	Stabilan	BB+	Stabilan

* na dan 17. kolovoza 2018.

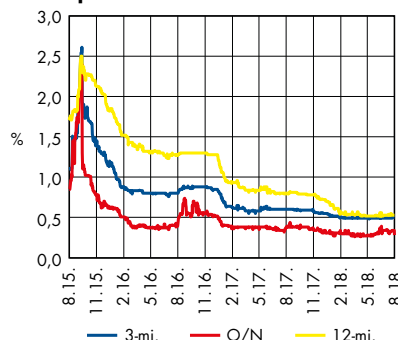
Izvori: HNB, fitchratings, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Kretanje ZIBORA



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Podržani sezonskim kretanjima na tržištu rada broj nezaposlenih je uz mjesečno i godišnje smanjenje u srpnju pao na najnižu razinu od kada se podaci prate po novoj metodologiji. (str. 2)
- Tijekom lipnja uz rast broja ostvarenih dolazaka turista (4% godišnje) ostvareno je 11,9 milijuna noćenja što predstavlja smanjenje na godišnjoj razini za 1,5%. (str. 2)
- Godišnja stopa inflacije zabilježila je u srpnju usporavanje rasta na 2,1% (sa 2,4% u lipnju). (str. 2)
- Tjedan je na inozemnim deviznim tržištima, uslijed događanja u Turskoj, obilježio jačanje američkog dolara u odnosu na većinu svjetskih valuta. (str. 3)
- Nešto volatilniji tjedan protekao je na domaćem deviznom tržištu uz kretanje tržišnog tečaja EUR/HRK u rasponu između 7,418 i 7,428 kuna za euro. (str. 3)
- U tjednu pred nama očekujemo povratak tržišnih sudionika s godišnjih odмора i nešto življe trgovanje na domaćem tržištu obveznica. (str. 4)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2018.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	VI./2018.	3,1
Potrošačke cijene, % (impj)	VII./2018.	2,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	VII./2018.	4,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	VI./2018.	1,8
Noćenja turista, % (impj)	VI./2018.	-1,5
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q1/2018.	-1.608
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	V./2018.	6.352
Stopa nezaposlenosti, %	VI./2018.	8,8
Broj registriranih nezaposlenih	VII./2018.	136.204
Izvoz roba, milijuni EUR	V./2018.	1.239
Uvoz roba, milijuni EUR	V./2018.	2.018
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1/2018.	-1.901,9
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	IV./2018.	40.155
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VI./2018.	16.694
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VI./2018.	251.024
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VI./2018.	275.786
Prosječan tečaj EUR/HRK	VII./2018.	7,39
Prosječan tečaj CHF/HRK	VII./2018.	6,36

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

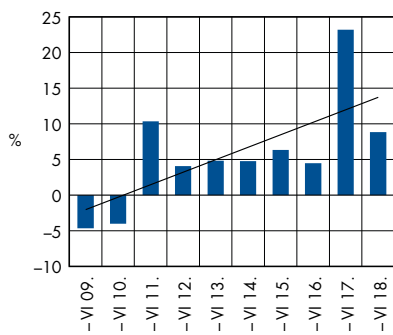
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



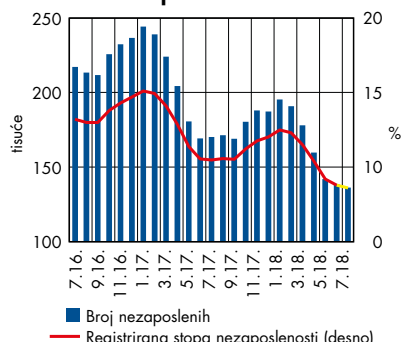
Usporavanje godišnje stope inflacije u srpnju

Godišnje promjene broja noćenja turista



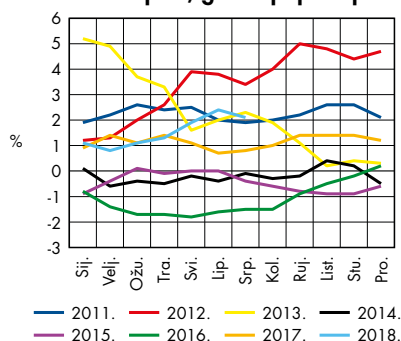
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Službena nezaposlenost



Izvori: DZS, HZZ, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tijekom lipnja uz rast broja ostvarenih dolazaka turista (4% godišnje) ostvareno je 11,9 milijuna noćenja što predstavlja smanjenje na godišnjoj razini za 1,5%. Najveći broj noćenja (599 tisuća) u komercijalnom smještaju ostvareno u Rovinju što ga čini destinacijom s najviše ostvarenih noćenja turista. Promatrano kumulativno u prvih šest mjeseci, prema ostvarenom broju noćenja Dubrovnik je predvodnik, a slijede ga Rovinj i Zagreb. Podaci za prvu polovicu godine potvrđuju očekivanja o još jednoj uspješnoj turističkoj sezoni. Obzirom da se više od polovine turističkih kapaciteta odnosi na privatni smještaj navedena kretanja upućuju kako će predvodnik rasta gospodarstva i u ovom tromjesečju/godini ostati osobna potrošnja. Očekujemo nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta fizičkih pokazatelja u turizmu i u narednim mjesecima. Iako, u srpnju će se, prema podacima eVisitora ta dinamika usporiti djelomično i kao posljedica odličnih rezultata u srpnju lani odnosno visoke baze, ali i iznimno uspješnih pokazatelja u predsezoni. Odlična turistička sezona odražava se i u pokazateljima s tržišta rada. Tako je tijekom srpnja nastavljeno smanjenje broja evidentiranih nezaposlenih osoba na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Trend godišnjeg smanjenja broja nezaposlenih datira od travnja 2014. dok je smanjenje broja nezaposlenih na mjesečnoj razini, koje je ove godine započelo u veljači, najvećim dijelom rezultat zapošljavanja na sezonskim poslovima. Ipak u srpnju je dinamika rasta usporila budući da je većina potreba za sezonskim zapošljavanjem zadovoljena i realizirana u ranijim mjesecima. Pri takvim kretanjima uz 1,57 milijuna aktivnog stanovništva skoro objava administrativne stope nezaposlenosti trebala bi potvrditi njen daljnji pad na razine oko 8,6%. Međutim, iako administrativna stopa nezaposlenosti u RH slijedi europske trendove i bilježi pad ostaje činjenica da je iskorištenost rada i dalje niska, a ogleda se u jednoj od najnižih stopa zaposlenosti i aktivnosti među članicama EU. Uz to treba biti svjestan velikih regionalnih razlika unutar same Hrvatske, ali i činjenice da većina zaposlenih (gotovo 60%) prima ispodprosječnu plaću.

U srpnju je godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena usporila na 2,1% (sa 2,4% u lipnju). U razdoblju od siječnja do srpnja u odnosu na isto razdoblje 2017. prosječna stopa inflacije je iznosila 1,5% pri čemu je rast cijena podržan prvenstveno višim cijenama Energije. Tome je ponajviše pridonijelo povećanje cijena naftnih derivata (uslijed poskupljenja sirove nafte na svjetskom tržištima), ali i niske baze odnosno učinka smanjenja cijena električne energije početkom prošle godine. U nastavku godine utjecaj rasta cijena hrane na inflatorne pritiske vjerojatno će oslabiti pa se očekuje da će rast cijena energije zbog jačanja uvoznih inflatornih pritisaka ostati glavna komponenta snažnijih inflatornih pritisaka. Na godišnjoj razini, uz više cijene električne energije, pojačani inflatorni pritisci dolaziti će i od viših cijena sirove nafte, koje će se prve preliti na potrošačku košaricu kroz komponentu transporta. Konačno, očekujemo kako će dio inflatornih pritisaka doći i od kontinuiranog jačanja domaće potražnje i rastuće potražnje u turizmu. Ipak, prosječna inflacija će ostati skromna, ali zbog globalnog okruženja izložena riziku revizije blago na više.

Elizabeta Sabolek Resanović

Jačanje dolara u odnosu na euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Tjedan je na inozemnim deviznim tržištima obilježio jačanje američkog dolara u odnosu na većinu svjetskih valuta. Događanja u Turskoj uz snažan pad vrijednosti turske lire odrazio se i na kretanje eura koji je u odnosu na dolar oslabio do razine i ispod 1,135 dolara za euro. Snažan rast u odnosu na euro zabilježio je i japanski jen. Iako se krajem tjedna situacija blago smirila neizvjesnost u Turskoj i dalje će usmjeravati investitore prema "sigurnijim utočištima" koje pružaju američka valuta i vrijednosnice kao i japanska valuta.

Događanja na domaćem tržištu

Nešto volatilniji tjedan protekao je na domaćem deviznom tržištu. Tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu između 7,418 i 7,428 kuna za euro pri čemu je ponuda deviza bila izraženija od strane bankarskog sektora dok je povećana potražnja za devizama zabilježena kod institucionalnih investitora i korporativnog sektora. Pomak EUR/HRK prema višim razinama odnosno slabljenje kune u odnosu na euro vjerojatno je posljedica pozicioniranja velikih institucionalnih investitora odnosno zatvaranja deviznih pozicija u uvjetima razmjeno niskih razina EUR/HRK. Nadalje, dio potražnje za devizama dolazi i od korporativnog sektora što je dijelom vjerovatno i posljedica plaćanja uvoznih aktivnosti.

Kamatne stope na domaćem tržištu novca nastavile su stagnirati zbog vrlo malih protrovanih volumena te nastavka nedostataka kunske potražnje kao i zbog velikog viška likvidnosti u sustavu od oko 23 milijarde kuna.

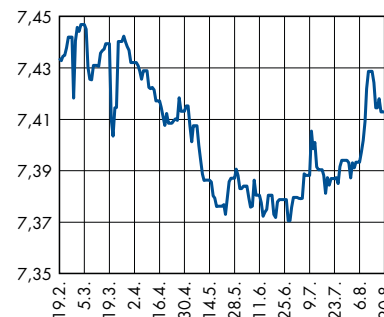
Očekivanja

Očekujemo skorbu stabilizaciju tečaja EUR/HRK pri trenutnim razinama, ali i nastavak solidne potražnje za kunama, što će u nastavku kolovoza gurati tečaj prema blago nižim razinama. Naime, kuna snažnu podršku nalazi u turizmu, investicijama i snažnoj vanjskoj poziciji bankarskog sektora. Naposljetku, dosljednost HNB-a u održavanju stabilnosti tečaja kao glavnog sidra monetarne politike ostaje neupitna.

U tjednu pred nama u fokusu sudionika na novčanom tržištu bit će aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija koje je najavilo izdavanje 1,000 milijuna kunskih trezoraca. Na dospeljeću je 1,200 milijuna kunskih trezoraca, a budući da tržište obiluje likvidnošću očekujemo zadržavanje prinosa na trenutnoj razini.

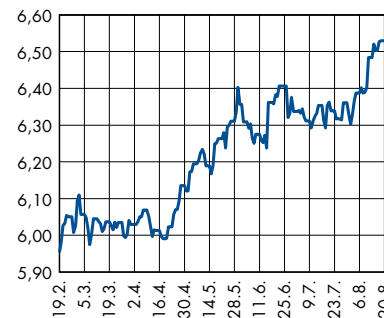
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan kolovoza

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*	9.18.	12.18.	1.19.
EUR/USD	1,14	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,13	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,42	7,45	7,50	7,50

* Na dan 17. kolovoza u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

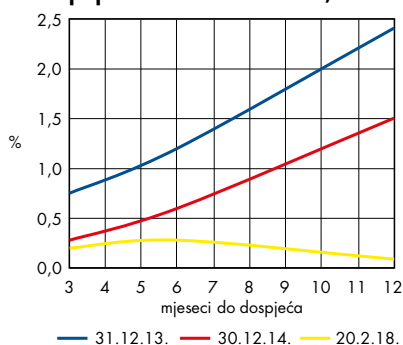
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Valuta	Zadnji tečaj		30.6.2018.				31.3.2018.			
	20.8.2018.	Tečaj		%			Tečaj	%	Tečaj	%
EUR	7,4129	7,3796	▲	0,53			7,4320	▼	7,5136	▼
USD	6,5168	6,3366	▲	2,73			6,0296	▲	6,2697	▲
GBP	8,2770	8,3291	▼	-0,49			8,4705	▼	8,4680	▼
CHF	6,5409	6,3815	▲	3,25			6,3246	▲	6,4318	▲

Izvor: HNB

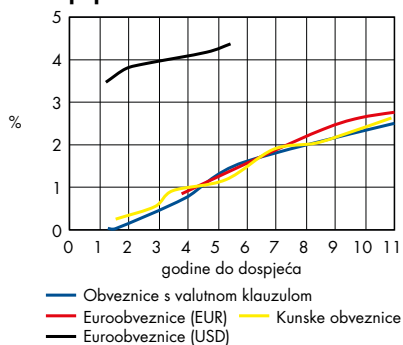
Događanja u Turskoj u fokusu, mirno na domaćem tržištu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



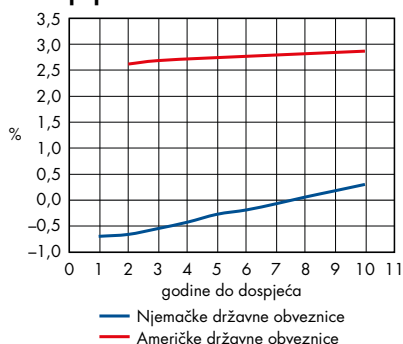
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Od prošlog tjedna kriza u Turskoj postala je i "problem" globalnih financijskih tržišta. Naime, potaknuta daljnim američkim sankcijama SAD-a prema Turskoj deprecijacija turske nacionalne valute (lire) dodatno je ubrzala izgubivši od početka godine više od 50% svoje vrijednosti u odnosu na američki dolar. Razumljivo, tržišni sudionici potražili su utočišta u sigurnijim oblicima imovine što je dovelo do pada prinosa vodećih svjetskih obvezničkih izdanja. Pri takvim kretanjima prinos na njemački desetogodišnji Bund spustio se i ispod 0,30% dok se istovjetnom američkom državnom obveznicom trgovalo uz prinos od 2,85%. Ipak, krajem tjedna situacija se blago smirila, a prinosi oporavili.

Na domaćem obvezničkom tržištu u jeku središnje turističke sezone volumeni trgovanja, uz sporadični potpuni izostanak, bili su skromni. U tjednu pred nama ipak očekujemo povratak investitora i nešto življe trgovanje. Što se tiče domaćih primarnih izdanja, potrebe za refinanciranjem središnjeg državnog proračuna, procijenjene na 11,5% BDP-a za 2018., vrlo vjerojatno već su zaokružene. Država je plasmanima obveznica u drugom i na početku trećeg tromjesečja nadmašila srpanjska i jedina ovogodišnja dospelja (750 milijuna eura i 6 mlrd kuna). Iako je dug cestovnog sektora restrukturiran i ovogodišnja dospelja obveznica namirena, ne isključujemo mogućnost još jednog domaćeg izdanja u posljednjem tromjesečju. Time bi se omogućilo predfinanciranje za 2019. Takva mogućnost osobito je izgledna ako se država ne odluči na zanavljanje razmjerno "velikog" trezorskog zapisa koji dopijeva početkom veljače (1,5 mlrd. eura) putem istog instrumenta. S druge strane u pogledu dospelja obveza po izdanim dugoročnim vrijednosnicama tijekom 2019., izgledniji je veći pritisak u drugom dijelu godine odnosno u studenom kada na naplatu pristiže dolarska euroobveznica (1,5 mlrd dolara) te domaća obveznica uz valutnu klauzulu (1 mlrd. eura). Budući da se prema trenutnim procjenama prvo podizanje referentnih kamatnih stopa u euro području očekuju upravo u drugom dijelu godine aktivnosti na europskom primarnom tržištu mogle bi biti osobito izražene u prvom dijelu 2019.

Kreditna agencija Moody's koja je u petak imala Hrvatsku na rasporedu odlučila je ovaj put preskočiti reviziju rejtinga RH. Naime, nakon što je u siječnju Fitch povisio rejting Hrvatske s BB na BB+, a potom u srpnju i izgleda ocijenio pozitivnim taj je potez slijedio i S&P u ožujku podizanjem rejtinga na jednu razinu ispod investicijskog. Očekujemo kako će rujansko izvješće S&P-a donijeti i podizanje izgleda u pozitivne. U osnovnom scenariju koji podrazumijeva nastavak istih trendova (razboritu fiskalnu politiku, daljnji pad javnog duga, nastavak gospodarskog rasta i daljnje smanjenje vanjske ranjivosti- kroz smanjenje obveza prema inozemstvu i višak na tekućem i kapitalnom računu) moguće je očekivati povratak Hrvatske u investicijski rejting početkom 2019. Da podsjetimo investicijski rejting Hrvatska je izgubila još u prosincu 2012. Jedan od ključnih čimbenika ostanka u društvu država investicijskog rejtinga biti će stvaranje preduvjeta održivog rasta otpornog na šokove, a jedini način da se to omogući je provođenje reformi, jačanje vladavine prava te općenito poboljšanje poslovnog okruženja čime bi se konačno povećala i konkurentnost. Mjere su poznate, ali provedba i njena dinamika još uvijek spora.

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.	106,88	107,18	0,02	-0,20	-0,30	0,14	57	21
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,08	110,43	0,01	-0,20	-0,30	0,11	59	18
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,28	123,28	0,74	0,51	-0,30	0,04	117	62
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,43	124,53	1,58	1,40	-0,30	0,04	176	18
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,08	104,18	2,98	2,88	-0,30	0,03	117	21
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	110,10	110,40	0,24	0,06	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,35	106,95	0,54	0,33	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,90	0,70	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,00	103,75	1,16	1,02	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	116,90	117,70	1,88	1,76	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,00	117,85	2,02	1,92	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,10	106,00	2,27	2,17	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	97,75	98,75	2,61	2,51	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.	111,30	111,70	0,83	0,73	-0,10	0,01	128	74
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,80	108,30	1,73	1,65	-0,10	0,01	184	126
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,00	105,50	2,35	2,29	-0,20	0,02	144	87
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	100,70	101,20	2,62	2,56	-0,10	0,01	233	177
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,60	100,10	2,79	2,74	-0,10	0,01	241	180
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,90	104,65	3,45	2,84	-0,10	0,03	94	71
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,20	105,90	3,78	3,41	-0,10	0,03	115	95
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,00	106,75	3,89	3,63	-0,10	0,02	126	107
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,60	106,15	4,16	4,03	-0,30	0,06	142	127
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,90	108,40	4,35	4,25	-0,40	0,07	159	147

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.6.2019.	100,57	-0,70	-0,03	0,02
2	0,000	12.6.2020.	101,21	-0,66	0,01	-0,01
3	0,250	9.4.2021.	101,74	-0,55	0,03	-0,01
4	0,000	8.4.2022.	101,78	-0,43	0,07	-0,02
5	0,000	14.4.2023.	101,42	-0,27	0,11	-0,02
6	1,750	15.2.2024.	107,17	-0,19	0,10	-0,02
7	0,500	15.2.2025.	107,50	-0,07	0,13	-0,02
8	0,500	15.2.2026.	99,53	0,06	0,17	-0,02
9	0,250	15.2.2027.	102,86	0,18	0,15	-0,02
10	0,500	15.2.2028.	99,51	0,30	0,13	-0,01
20	4,000	4.1.2037.	167,85	0,73	0,29	-0,01
30	1,250	15.8.2048.	107,44	0,96	0,27	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.5.2020.	100,02	2,61	-0,02	0,01
3	2,375	15.5.2021.	100,20	2,68	0,00	0,00
5	2,500	31.5.2023.	100,06	2,74	0,04	-0,01
10	2,750	15.5.2028.	100,13	2,86	0,11	-0,01
30	3,000	15.5.2048.	99,58	3,02	0,17	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 20. do 24. kolovoza 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
20. kolovoz		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (07/18)
11:00	eurozona	Output u građevinskom sektoru (06/18)
21. kolovoz		
—		
22. kolovoz		
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (07/18)
20:00	SAD	FOMC – Zapisnik sa sastanka
23. kolovoz		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (08/18)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (08/18)
10:00	eurozona	PMI prerađivačkog sektora (08/18)
10:00	eurozona	PMI uslužnog sektora (08/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (08/18)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (08/18)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (07/18)
16:00	eurozona	Povjerenje potrošača (08/2018)
24. kolovoz		
8:00	Njemačka	Narudžbe trajnih dobara (07/18)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (07/18)

* 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 17. kolovoza 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. kolovoza 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. kolovoza 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. (21.01.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), 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.