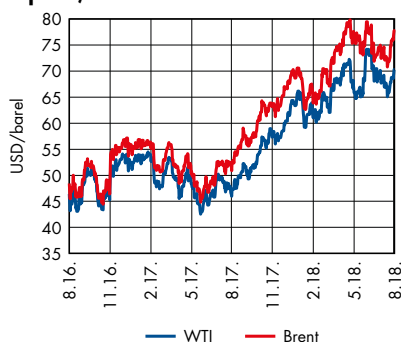




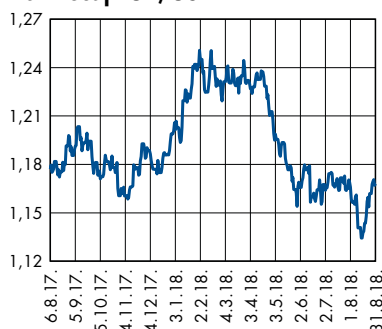
U fokusu objave rezultata trgovine na malo i industrijske proizvodnje

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U skladu s očekivanjima rast hrvatskog gospodarstva je ubrzao u drugom tromjesečju 2018. pa je u odnosu na drugo tromjesečje 2017. BDP zabilježio realan rast od 2,9%. (str. 2)
- U lipnju je nastavljen godišnji rast obujma građevinskih radova (3,1%), rast u prvih šest mjeseci iznosio je 3% godišnje. (str. 2)
- Na domaćem tržištu volumeni trgovanja obveznicama i tijekom prošlog tjedna ostali su skromni uz izostanak značajnijih promjena na kotacijama. (str. 2)
- Na inozemnim deviznim tržištima tržišni tečaj EUR/USD tijekom cijelog tjedna zadržavao se na razini blago ispod 1,17 dolara za euro. (str. 3)
- Domaće devizno tržište u tjednu iza nas obilježio je nastavak blagih deprecijacijskih pritiska na domaću valutu. (str. 3)
- U prošlom tjednu na dioničkom tržištu kapitala glavni dionički indeks ostvario je blagi rast uz nizak promet. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2018.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (imp)	VI./2018.	3,1
Potrošačke cijene, % (imp)	VII./2018.	2,1
Cijene proizvođača*, % (imp)	VII./2018.	4,0
Trgovina na malo, % (imp), realno	VI./2018.	1,8
Noćenja turista, % (imp)	VI./2018.	-1,5
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q1./2018.	-1.608
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VI./2018.	6.276
Stopa nezaposlenosti, %	VII./2018.	8,6
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

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

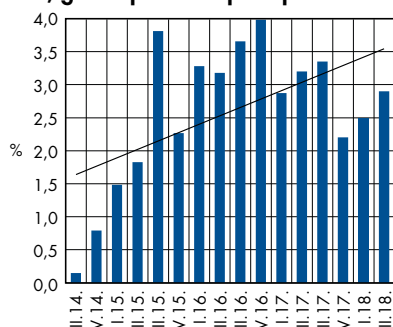
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



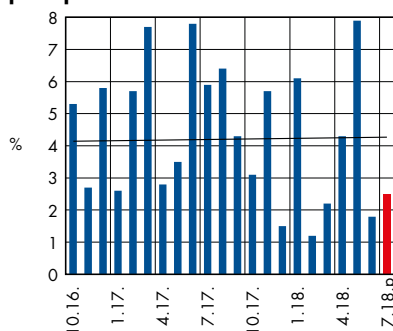
Realan rast BDP-a u drugom tromjesečju 2,9%

BDP, godišnje realne promjene



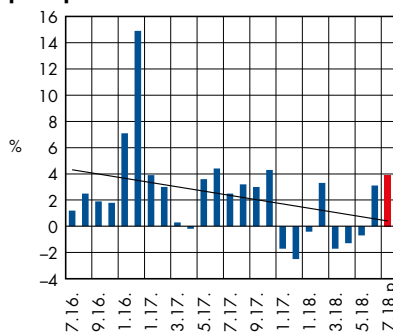
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas fokus je bio na objavi **BDP-a** za drugo ovogodišnje tromjesečje. U skladu s našim očekivanjima rast hrvatskog gospodarstva je ubrzao pa je u odnosu na drugo tromjesečje 2017. BDP zabilježio realan rast od 2,9% (prema originalnim podacima). Prema sezonski prilagođenim podacima rast se ubrzao i na tromjesečnoj razini pa je BDP u odnosu na prvo ovogodišnje tromjesečje viši za realnih 1,1%, dok je u odnosu na isto razdoblje lani rast iznosio 2,8%. Doprinos domaće potražnje, ali i doprinos neto inozemne potražnje u drugom ovogodišnjem tromjesečju je bio pozitivan. Analizom pojedinačnih sastavnica BDP-a najveći doprinos povećanju obujma BDP-a ostvaren je snažnijim rastom izvoza roba i usluga koji je u razdoblju od travnja do lipnja realno viši za 5,6% u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje. Bruto dodana vrijednost prema proizvodnoj metodi također je ubrzala s godišnjom stopom rasta (2,3%, prema originalnim podacima). Najveći doprinos pozitivnim kretanjima BDV-a zabilježen je u djelatnostima trgovine na malo i veliko čija je bruto dodana vrijednost viša za 5,1% godišnje dok, u skladu s rastom investicija, građevinarstvo bilježi ubrzanje rasta na 3,6%. Pozitivne pomake u građevinarstvu potvrdila je i objava rasta **obujma građevinskih radova** u lipnju. Naime, u lipnju je nastavljen godišnji rast obujma građevinskih radova (3,1%) što je pridonijelo rastu u prvom polugodištu. Tako je u razdoblju od siječnja do lipnja ove godine u odnosu na isto razdoblje lani obujam građevinskih radova viši za 3% u odnosu na isto razdoblje 2017. Pri tome je nositelj rasta prvenstveno broj odrađenih sati na gradilištima u izgradnji zgrada koji je na godišnjoj razini viši za 10,5% dok je na ostalim građevinama zabilježen pad od 7,1% godišnje.

U tjednu pred nama fokus će biti na objavama srpanjskih rezultata **industrijske proizvodnje** i **trgovine na malo** te **indeksa proizvođačkih cijena** za kolovoz. Očekujemo da će podržani pozitivnim doprinosom nastavka oporavka domaće (ali i inozemne) potražnje sva tri pokazatelja nastaviti s pozitivnim godišnjim stopama rasta. Oporavak potražnje podržavati će pozitivni pokazatelji s tržišta rada, odnosno rast zaposlenosti (uz pad nezaposlenosti) te rast nominalnih i realnih plaća. Isto tako navedena kretanja biti će podržana očekivanjima o još jednoj uspješnoj turističkoj sezoni.

Na domaćem tržištu obveznica protekao je još jedan tjedan bez iznenađenja. Uz i dalje potisnute volumene trgovanja zabilježene su tek minimalne promjene na kotacijama. Prinosi se i dalje kreću na povijesno niskim razinama i niži su u usporedbi s krajem 2017. Očekujemo kako će jesenski mjeseci donijeti ipak nešto življe trgovanje uz povećane volumene trgovanja dužničkim izdanjima.

Marijana Cigić, Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK na 7,44 kuna za euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Prošli tjedan na inozemnim deviznim tržištima protekao je relativno mirno. Druga revizija američkog BDP-a koja je ukazala na nešto snažniji rast američkog gospodarstva od očekivanja nije imala utjecaja na kretanje dolara u odnosu na euro. Tržišni tečaj EUR/USD tijekom cijelog tjedna zadržavao se na razini blago ispod 1,17 dolara za euro. Na samom kraju tjedna nešto slabija od očekivanja objava o kretanju inflacije u eurozoni pogurala je EUR/HRK prema blago nižim razinama. Očekujemo kako će se do kraja godine tržišni tečaj EUR/USD kretati oko trenutnih razina. Za sada ne vidimo bilo koji čimbenik koji bi mogao značajnije usmjeriti tečaj EUR/USD u jednom ili drugom smjeru. Razlika u prinosu između dvogodišnjih obveznica Njemačke i SAD-a čini se kako u stvari gotovo i nema utjecaja na kretanje EUR/USD. Što se tiče monetarnih politika središnjih banaka (FED-a i ESB-a) ne očekujemo značajnije vijesti u narednim mjesecima. Ipak, u slučaju eskalacije bilo kojeg od potencijalnih sukoba SAD-a i "ostatka" svijeta to bi moglo ponovno vršiti pritisak na euro u odnosu na dolar.

Događanja na domaćem tržištu

Domaće devizno tržište u tjednu iza nas obilježio je nastavak blagih deprecijacijskih pritisaka na domaću valutu. Pod utjecajem snažnije potražnje za devizama od strane korporativnog sektora tržišni tečaj EUR/HRK preskočio je kratkotrajno razinu od 7,44 kuna za euro. Na aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija je u utorak izdalo 199 mil. kunskih te 50 mil. eura vk trezorskih zapisa. Na upis je ponuđeno 300 mil. kunskih i 10 mil. eura vk trezoraca, no financijski sektor iskazao je veći interes za trezorskim zapisima uz valutnu komponentu po prinosu od 0%. Bid to cover omjer aukcije iznosio je 1,00x što ukazuje na to da su prihvaćene sve pristigle ponude. Na redovitoj operaciji HNB-a izostao je interes za dodatnom kunskom likvidnošću što ne čudi obzirom da je u sustavu gotovo 23 milijarde kuna. Posljedično nastavku smanjene potražnje za kunama, trgovanje na domaćem novčanom tržištu odvijalo su u mirnom tonu te su i kamatne stope stagnirale duž krivulje.

Očekivanja

Očekujemo kako će se EUR/HRK stabilizirati pri trenutnim razinama, ali i nastavak solidne potražnje za kunama. Naime, kuna snažnu podršku nalazi u turizmu, investicijama i snažnoj vanjskoj poziciji bankarskog sektora. S druge strane potražnja korporativnog i bankarskog sektora za devizama ograničavat će snažnije aprecijacijske pritiske na domaću valutu. Naposljetku, dosljednost HNB-a u održavanju stabilnosti tečaja kao glavnog sidra monetarne politike ostaje neupitna. Obzirom da ovaj tjedan nema trezorskih zapisa na dospelju, Ministarstvo financija odlučilo je preskočiti aukciju. Sljedeću aukciju očekujemo krajem listopada kada dospijeva 1,400 milijuna kunskih i 11,1 milijuna eura trezorskih zapisa uz valutnu komponentu.

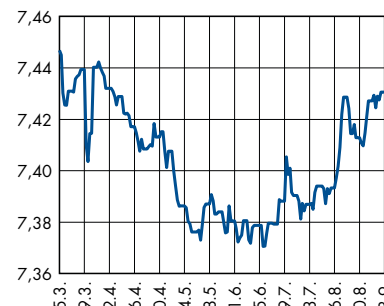
Elizabeta Sabolek Resanović

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Valuta	Zadnji tečaj		30.6.2018.		31.3.2018.		31.12.2017.			
	3.9.2018.	Tečaj		%	Tečaj		Tečaj			%
EUR	7,4306	7,3796	↑	0,69	7,4320	↓	7,5136	↓		-1,11
USD	6,3689	6,3366	↑	0,51	6,0296	↑	6,2697	↑		1,58
GBP	8,2866	8,3291	↓	-0,51	8,4705	↓	8,4680	↓		-2,14
CHF	6,5868	6,3815	↑	3,22	6,3246	↑	6,4318	↑		2,41

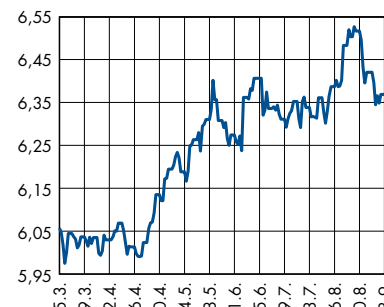
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan rujna

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	1,16	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,13	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,44	7,45	7,50	7,50

* Na dan 31. kolovoza u 15:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	106,65	106,95	0,04	-0,19	-0,32	0,16	55	23
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	109,70	110,05	0,10	-0,12	-0,37	0,15	62	26
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,15	123,15	0,72	0,49	-0,12	0,00	108	57
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,35	124,45	1,56	1,39	-0,12	0,01	167	26
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,95	104,05	2,99	2,89	-0,12	0,01	108	23
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	109,70	109,95	0,33	0,18	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,00	106,65	0,63	0,41	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,89	0,69	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,00	103,75	1,16	1,01	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,00	117,80	1,85	1,74	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,05	117,85	2,01	1,91	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,15	106,10	2,27	2,16	0,05	-0,01	-	-
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.	111,60	112,00	0,73	0,62	0,30	-0,09	111	60
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,20	108,70	1,66	1,59	0,20	-0,03	170	116
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,30	105,90	2,31	2,23	0,20	-0,03	133	79
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	101,20	101,70	2,56	2,50	0,40	-0,05	223	168
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,10	100,60	2,74	2,69	0,30	-0,03	232	171
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,80	104,55	3,44	2,80	0,00	-0,05	90	68
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,30	106,00	3,67	3,29	0,00	-0,03	101	81
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,10	106,85	3,82	3,56	0,00	-0,02	114	97
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,80	106,35	4,10	3,97	0,00	0,00	133	119
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	108,20	108,70	4,28	4,18	0,10	-0,03	149	137

* 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.	100,69	-0,67	-0,02	0,01
2	0,000	11.9.2020.	101,26	-0,62	0,01	-0,01
3	0,250	8.10.2021.	101,62	-0,52	0,03	-0,01
4	0,000	7.10.2022.	101,59	-0,38	0,03	-0,01
5	0,000	13.10.2023.	101,21	-0,23	0,05	-0,01
6	1,750	15.8.2024.	106,86	-0,15	0,04	-0,01
7	0,500	15.8.2025.	107,19	-0,03	0,06	-0,01
8	0,500	15.8.2026.	99,25	0,09	0,07	-0,01
9	0,250	15.8.2027.	102,57	0,21	0,09	-0,01
10	0,500	15.8.2028.	99,13	0,34	0,00	0,00
20	4,000	4.7.2039.	166,70	0,77	0,00	0,00
30	1,250	15.8.2048.	106,30	1,01	-0,08	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,625	31.7.2020.	99,98	2,63	n/a	n/a
3	2,750	15.8.2021.	100,16	2,69	-0,05	0,02
5	2,750	31.7.2023.	100,09	2,73	n/a	n/a
10	2,875	15.8.2028.	100,36	2,83	-0,20	0,02
30	3,000	15.8.2048.	100,39	2,98	-0,42	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Blagi rast CROBEX-a uz nizak tjedni promet

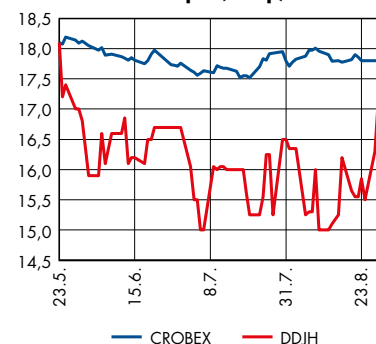
U prošlom tjednu na dioničkom tržištu kapitala glavni dionički indeks ostvario je blagi rast uz nizak promet. Prosječni redovni promet po danu iznosio je 3,5 mil. kuna, a ukupan tjedni promet je iznosio 17,7 mil. kuna. Dionica sa najvišim redovnim prometom u prošlom tjednu bila je dionica **Hrvatskog Telekoma**. U tjednu je najznačajnije narasla dionica **Đuro Đaković Grupe** na krilima vijesti o sklapanju ugovora za isporuku vagona vrijednosti veće od 127 mil. kuna. Sa dionicom je u tjednu ostvaren ukupan promet od 513 tis. kuna, što je povećanje u odnosu na prethodne tjedne.

Od sastavnica CROBEX-a od početka godine cijena dionice **Podravke** najviše je porasla ostvarivši rast od 28,2%. Rast je bio potaknut odličnim financijskim rezultatima u prvom tromjesečju godine nakon čega je uslijedio porast potražnje za dionicom od strane institucionalnih investitora što je rezultiralo rastom cijene dionice. Rezultati drugog tromjesečja, objavljeni 23. srpnja, također su pokazali solidan nastavak poslovanja te su potaknuli daljnji porast cijene dionice. U prošlom tjednu Podravka je bila treća nalikvidnija dionica sa tjednim prometom od solidnih 910 tis. kuna. U tjednu je Erste društvo za upravljanje mirovinskim fondovima kupilo 355 dionica Podravke. Drugi najveći porast cijene od početka godine od sastavnica CROBEX-a ostvarila je **Atlantic Grupa** koja je zabilježila povećanje cijene od 21,8%. Društvo je za prošlu godinu isplatilo najvišu dividendu od uvrštenja društva na tržište kapitala koja je iznosila 20 kuna po dionici, što je na datum objave davalo dividendni prinos od 2,1%. Nadalje, društvo je nastavilo s prodajom operacija koje ne spadaju u osnovnu djelatnost, pa su tako u srpnju objavili prodaju kozmetičke tvrtke Neva. Takav strateški potez zajedno sa restrukturiranjem distribucijskog dijela poslovanja su rezultirali sa puno efikasnijom kompanijom što su ulagatelji prepoznali te su nastavili sa kupovinom dionice.

Tako je i **CROBEXnutris** s obzirom na kraj prošle godine jedini ostvario rast od svih indeksa i porastao je 5,8%. U prošlom tjednu indeks društava koja se bave proizvodnjom i preradom hrane ostvario je rast od 0,6% podržan tjednim rastom cijene dionice Atlantic Grupe. Po završetku sezone godišnjih odmora očekujemo povratak aktivnijeg trgovanja investitora na tržištu kapitala te porast likvidnosti.

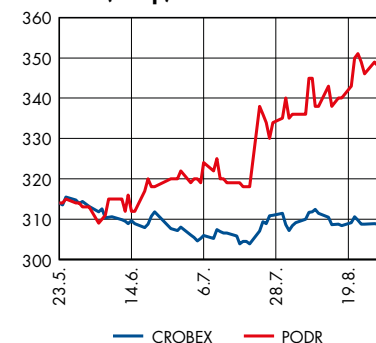
Tea Pevec

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
31.8.2018.			
BUX (HU)	2,84	-5,48	37.221
MICEX (RU)	2,63	10,90	2.340
WIG30 (PL)	1,24	-5,63	2.666
NTX (SEE,CE,EE)	0,92	-5,90	1.220
BELEX15 (RS)	0,88	-3,00	737
BETI (RO)	0,49	7,20	8.312
ATX (AT)	0,43	-3,24	3.309
PX (CZ)	0,19	-0,30	1.075
CROBEX (HR)	0,09	-1,12	1.822
SBITOP (SI)	-0,39	6,84	862
SASX10 (BH)	-0,66	11,53	627
SOFIX (BG)	-0,71	-6,73	632

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
31.8.2018.		
Đuro Đaković Grupa	5,16	16
Atlantska plovidba	2,54	404
Atlantic Grupa	1,94	1.050
Jadroplov	1,82	22
Zagrebačka banka	1,36	60
Institut IGH	1,31	155
OT-Optima T.	1,10	2
Maistra	0,71	284
Brod. Viktor Lenac	0,55	9
Adris grupa (P)	0,46	437
Ericsson NT	0,00	1.080

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
31.8.2018.		
Podravka	0,00	346
Arena Hospitality Gr.	-0,26	381
Kraš	-0,48	412
AD Plastik	-0,51	195
Hrvatski Telekom	-0,64	156
Končar EI	-0,75	665
Dalekovod	-0,90	11
Valamar Riviera	-1,25	40
Luka Rijeka	-2,22	44
Ingra	-2,46	4
Uljanik Plovidba	-2,91	100

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 3. do 7. rujna 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
3. rujna		
9:55	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (08/18)*
10:00	eurozona	PMI prerađivačkog sektora (08/18)*
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (07/18)
4. rujna		
11:00	eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (07/18)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (08/18)*
16:00	SAD	ISM prerađivačkog sektora (08/18)
5. rujna		
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (08/18)*
10:00	eurozona	PMI uslužnog sektora (08/18)*
11:00	eurozona	Trgovina na malo (07/18)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (07/18)
6. rujna		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (07/18)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (07/18)
14:00	SAD	ADP zaposlenost (08/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
15:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:30	SAD	PMI uslužnog sektora (08/18)*
17:30	SAD	Tvorničke narudžbe (07/18)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (07/18)*
7. rujna		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (07/18)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (07/18)
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (07/18)
11:00	eurozona	BDP (Q2/18)*
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (06/18)**
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (08/18)
14:30	SAD	Zaposlenost (08/18)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (08/18)

* 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 31. kolovoza 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 3. rujna 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 3. rujna 2018. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomski i financijski istraživanja je organizacijska jedinica RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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