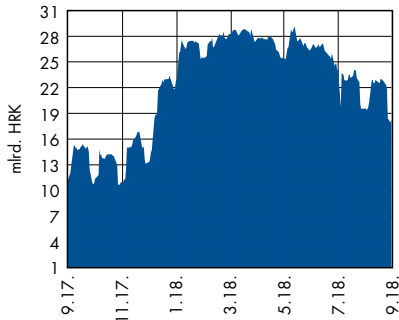


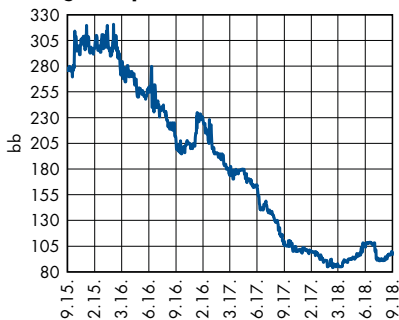
## Pad obujma industrijske proizvodnje

### Dnevni višak kunske likvidnosti



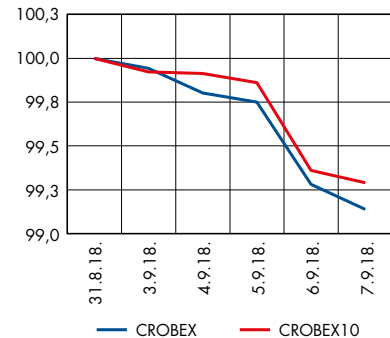
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### RH – godišnji CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ U srpnju godišnja realna stopa prometa u trgovini na malo je, prema kalendarski prilagođenim podacima ubrzala rast na 2,2% (4,2% nominalno) pri čemu je potvrđen kontinuitet pozitivnih stopa rasta koje traju od rujna 2014. godine. (str. 2)

■ U srpnju je ostvaren pad industrijske proizvodnje i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (-4,9% odnosno -0,9%). (str. 2)

■ Na inozemnim deviznim tržištima tržišni tečaj EUR/USD tijekom cijelog tjedna zadržavao se na razinama oko 1,16 dolara za euro. (str. 3)

■ Domaće devizno tržište u tjednu iza nas obilježilo je nastavak blagih deprecijacijskih pritisaka na domaću valutu. (str. 3)

■ U tjednu pred nama u fokusu tržišnih sudionika na inozemnim tržištima obveznica je sastanak ESB-a koji je na rasporedu u četvrtak. (str. 4)

■ U prošlom tjednu na Zagrebačkoj burzi prevladalo je pesimistično raspoloženje te je CROBEX oslabio 0,9% uz rast prometa. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2018.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (imp)	VII./2018.	-0,9
Potrošačke cijene, % (imp)	VII./2018.	2,1
Cijene proizvođača*, % (imp)	VIII./2018.	3,4
Trgovina na malo, % (imp), realno	VII./2018.	2,2
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	VI./2018.	1.229
Uvoz roba, milijuni EUR	VI./2018.	2.043
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1./2018.	-1.901,9
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	V./2018.	40.717
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VII./2018.	16.434
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VII./2018.	248.683
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VII./2018.	279.682
Prosječan tečaj EUR/HRK	VIII./2018.	7,41
Prosječan tečaj CHF/HRK	VIII./2018.	6,62

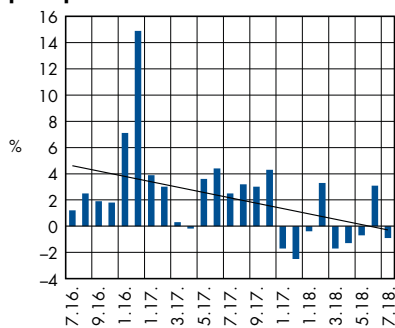
imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

\* na domaćem tržištu, \*\* ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

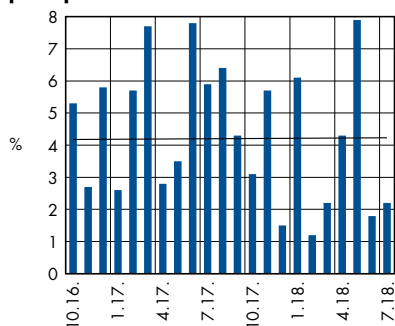
## Nastavak rasta prometa u trgovini na malo

### Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



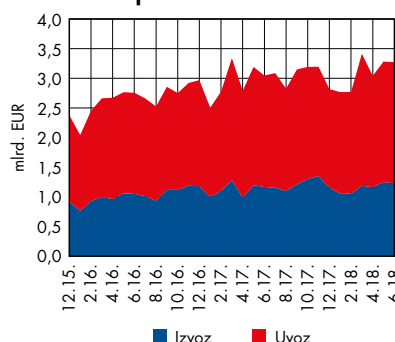
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Robna razmjena s inozemstvom



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas bio je razmjerno bogat ekonomskim objavama. Objavljeni su tako srpanjski podaci o industrijskoj proizvodnji i trgovini na malo te podaci o indeksu proizvođačkih cijena za kolovoz i podaci o robnoj razmjeni za prvih šest ovogodišnjih mjeseci. Podržan pozitivnim pokazateljima s tržišta rada, odnosno rastom zaposlenosti (uz pad nezaposlenosti) te rastom nominalnih i realnih plaća promet u **trgovini na malo** je, uz mjesečni realni rast od 0,2% (nominalno -0,3%) nastavio s pozitivnim godišnjim stopama rasta (2,2%). Pri tome je potvrđen kontinuitet pozitivnih stopa rasta koje traju od rujna 2014. godine. Ostvarena još jedna pozitivna stopa rasta pridonijela je kumulativnom rastu u prvih sedam mjeseci ove godine (realno 3,6%). Obzirom na postupni rast godišnjih stopa inflacije, nominalni godišnji rast bio je viši i iznosio je 5,0%. Uz rast prometa od 2% Nespecijaliziranih prodavaonica pretežno živežnim namirnicama, koja u ukupnoj strukturi ima najveći udio od 40,3% te snažnog godišnjeg rasta prometa od 15,3% Motornih goriva i maziva koje u strukturi imaju udio od 20,3% viši srpanjski promet podržan je i dvoznamenkastom godišnjom stopom rasta prodaje novih automobila (39%). Navedeno ukazuje kako će glavni nositelj gospodarskog rasta i u narednim tromjesečjima ostati osobna potrošnja dok će doprinos **industrijske proizvodnje** ostati skroman. Naime, u srpnju se pokazatelj obujma industrijske proizvodnje ponovno vratio negativnim vrijednostima (-0,9%). U razdoblju od siječnja do srpnja ove godine pozitivne stope rasta ostvarene su jedino u veljači (3,3%) i lipnju (3,1%) pa je promatrano kumulativno u prvih sedam mjeseci, u odnosu na isto razdoblje 2017. ostvarena vrlo skromna godišnja stopa rasta od 0,2%. Za snažnije stope rasta potrebno je osnažiti konkurentnost cjelokupnog gospodarstva kako bi se rast domaće i inozemne potražnje mogao većim dijelom zadovoljiti iz domaćih izvora. Snažnija potražnja podržava rast **proizvođačkih cijena** na domaćem tržištu. One su u kolovozu uz mjesečni rast od 0,1% nastavile s pozitivnim godišnjim stopama rasta i dvadeseti mjesec za redom (3,4%). Skroman doprinos domaće proizvodnje nadoknađuje se snažnijim uvozom roba. Tako je prema podacima o **robnoj razmjeni** u prvih šest ovogodišnjih mjeseci u odnosu na isto razdoblje 2017. robni uvoz bio viši za 6,4% dosegnuvši 11,6 mlrd. eura, dok je robni izvoz viši za 2,9% godišnje (6,9 mlrd. eura). Pri tome je deficit robne razmjene u prvoj polovici godine iznosio 4,7 mlrd. eura (+12,1% godišnje).

U tjednu pred nama DZS je najavio objavu podataka iz turizma za srpanj te podatke o indeksu potrošačkih cijena za kolovoz. Uzimajući u obzir razmjerno visoku prošlogodišnju bazu (godišnji rast broja dolazaka turista 11,8% te broja noćenja 10,8%) te podatke eVisitora, u srpnju očekujemo skromniju godišnju stopu rasta broja **noćenja turista** dok bi broj dolazaka mogao zabilježiti pad na godišnjoj razini. Međutim, jačanje domaće potražnje i potražnje u turizmu, uz pozitivan doprinos viših cijena energije, trebao bi podržavati nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta **potrošačkih cijena** (2,1%).

Marijana Cigić

## EUR/USD oko 1,16 dolara za euro

### Događanja na međunarodnom tržištu

U posljednjih tjedan dana čini se kako se tržišni tečaj EUR/USD stabilizirao oko razine 1,16 dolara za euro. Tek kratkotrajna odstupanja u jednom ili drugom smjeru bila su snažno potaknuta razvojem averzije prema riziku pri čemu je povećana neizvjesnost na tržištima snažnije utjecala na euro.

Obzirom kako će se različiti izvori nesigurnosti (američko-kineski trgovinski sukob, kriza u Turskoj, sankcije SAD-a prema Iranu/Rusiji) vjerojatno potrajati još neko vrijeme to će utjecati na sporadične odmake EUR/USD od razine 1,16 dolara za euro. Za sada ne vidimo nikakve podražaje za trajniju aprecijaciju ili deprecijaciju eura. Prema našem mišljenju, ti podražaji bi trebali doći od ESB-a ili FED-a. Međutim, u narednim mjesecima ne očekujemo iznenađenja od strane središnjih banaka. Što se tiče ESB-a, ostajemo pri očekivanjima kako će prvo podizanje referentnih kamatnih stopa biti najranije u rujnu 2019. godine. To će se vjerojatno pozitivno odraziti na kretanje eura u odnosu na dolar u duljem periodu.

### Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu tržišni tečaj EUR/HRK glavninu prošlog tjedna kretao se oko razine 7,43 kuna za euro. Krajem tjedna blago povećana potražnja za devizama sa strane institucionalnog i korporativnog sektora pogurala je nakratko EUR/HRK na razine oko 7,435 kuna za euro. Međutim tečaj se ubrzo korigirao i vratio na razine s početka tjedna.

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u uobičajeno mirnom tonu uz oscilaciju tržišnih kamatnih stopa oko trenutnih razina, dok su volumeni trgovanja već uobičajeno bili skromni.

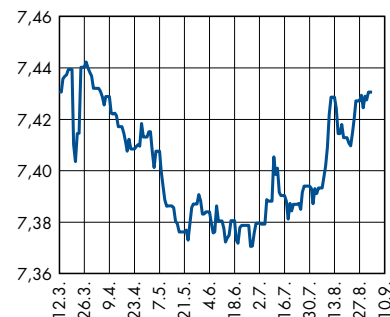
### Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo kako će se EUR/HRK zadržavati pri trenutnim razinama. Pojačana potražnja za devizama i slabljenje kune u odnosu na euro biti će ograničeni priljevom deviza od turizma, investicijama i snažnijom vanjskom pozicijom bankarskog sektora koji djeluju u smjeru jačanja domaće valute. Naravno, 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.

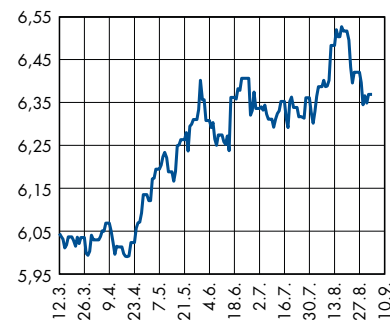
Elizabeta Sabolek Resanović

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. 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	1,12	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,42	7,45	7,50	7,50

\* na dan 7. rujna u 15:00. \*\* pod revizijom  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

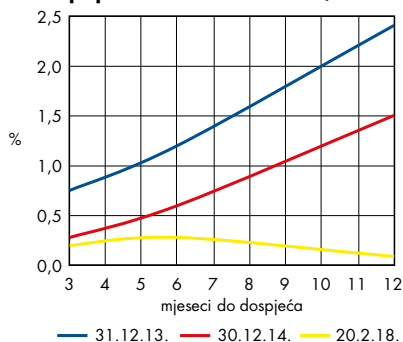
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:													
	Zadnji tečaj		30.6.2018.				31.3.2018.				31.12.2017.			
	10.9.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%				
EUR	7,4269	7,3796	↑	0,64	7,4320	↓	-0,07	7,5136	↓	-1,15				
USD	6,3827	6,3366	↑	0,73	6,0296	↑	5,86	6,2697	↑	1,80				
GBP	8,2761	8,3291	↓	-0,64	8,4705	↓	-2,30	8,4680	↓	-2,27				
CHF	6,6123	6,3815	↑	3,62	6,3246	↑	4,55	6,4318	↑	2,81				

Izvor: HNB

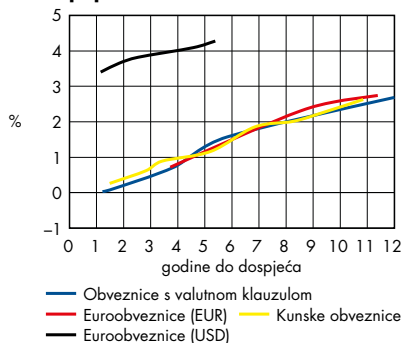
## Sastanak ESB-a u fokusu

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



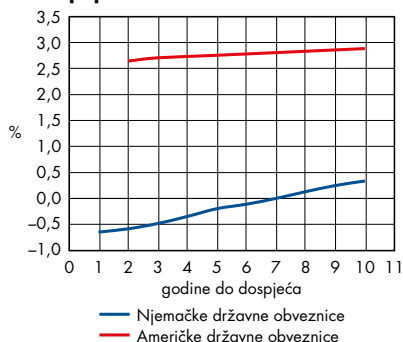
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

U prošlom tjednu na inozemnim tržištima obveznica averzija prema riziku bila je na relativno niskim razinama što je posljedično utjecalo i na minimalne pomake na krivuljama prinosa vodećih svjetskih dužničkih izdanja. Naime, nakon vala povećane neizvjesnosti na tržištima uzrokovane trgovinskim razmiricama SAD-a i Kine, krizom u Turskoj kao i američkih prijetnji sankcijama Iranu i Rusiji, trenutna situacija na tržištu donekle se smirila. Prinos na njemačku desetogodišnju obveznicu tjedno je trgovanje zatvorio na razini od 0,38% dok se prinos isto-vjetne američke obveznice kretao oko 2,88%. Na europskom tržištu pažnja je bila usmjerena na događanja u Italiji gdje je kreditna agencija Fitch promijenila izgled Italije iz stabilnih u negativne kao rezultat porasta straha kako će se fiskalni planovi nove Vlade negativno odraziti na fiskalna kretanja i kretanje javnog duga. Prinos na talijansku desetogodišnju obveznicu u posljednjih je mjesec dana porastao za 44bb. Ipak u nastavku tjedna, navodi talijanske Vlade kako proračunski deficit neće premašiti 3% povećale su atraktivnost talijanskih obveznica pri čemu su i cijene zabilježile djelomični oporavak.

U tjednu pred nama, u četvrtak, na rasporedu je redoviti sastanak Europske središnje banke. Referentne kamatne stope će ostati na sadašnjim razinama, depozitna na -0,4% te stopa refinanciranja na 0%. Očekujemo kako će prvo podizanje kamatnih stopa biti najranije u rujnu sljedeće godine te će nakon toga, kroz tromjesečja, uslijediti postupno stezanje monetarne politike ESB-a.

Inflacija u eurozoni sredinom godine zabilježila je značajniji rast pri čemu je u srpnju čak i preskočila ciljanu razinu ESB-a te dosegla godišnju stopu od 2,1%. Taj rast rezultat je porasta cijena vrlo male grupe proizvoda. Osnovni razlog ubrzanja inflacije u stvari je samo rast cijena nafte odnosno posljedično cijena energije. Isključimo li iz inflacije rast cijena energije, hrane, alkohola i duhana godišnja stopa temeljne inflacije u eurozoni u srpnju od 1,1% i dalje je umjerena te se kreće oko jednakih razina u posljednje četiri i pol godine. Očekujemo kako će se utjecaj rasta cijene nafte/energije polako smanjivati prema kraju godine te će tijekom 2019. potpuno iščeznuti. S druge strane očekujemo kako će stopa temeljne inflacije polako započeti s uzlaznim trendom. U našem osnovnom scenariju daljnjeg kretanja cijena energije i temeljne stope inflacije, godišnja stopa rasta će do kraja godine ponovo pasti značajno ispod 2%. U godini pred nama očekujemo kretanje na razini između 1,5% i 2% što svakako ide u prilog najavljenom povećanju referentnih kamatnih stopa ESB-a.

Na domaćem obvezničkom tržištu završetak središnjeg djela turističke sezone plako vraća živost na tržište iako su volumeni trgovanja i dalje potisnuti. U tjednu pred nama očekujemo nastavak sličnih kretanja. 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 zanzavljanje razmjerno "velikog" trezorskog zapisa koji dopijeva početkom veljače (1,5 mlrd. eura) putem istog instrumenta.

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.	106,57	106,87	0,02	-0,21	-0,08	0,01	53	22
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	109,62	109,97	0,07	-0,15	-0,08	0,00	58	24
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,07	123,07	0,71	0,48	-0,08	0,00	106	57
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,27	124,37	1,57	1,39	-0,08	0,00	167	24
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,87	103,97	2,99	2,90	-0,08	0,01	106	22
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	109,70	109,95	0,25	0,10	0,00	-0,06	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,00	106,65	0,61	0,39	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,88	0,68	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	1,84	1,73	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,05	117,85	2,00	1,91	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,15	106,10	2,26	2,16	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.	111,60	112,10	0,71	0,58	0,00	-0,01	108	59
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,20	108,70	1,66	1,58	0,00	0,00	169	116
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,40	105,90	2,29	2,23	0,10	-0,01	132	79
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	101,30	101,80	2,55	2,49	0,10	-0,01	222	167
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,20	100,70	2,73	2,68	0,10	-0,01	231	170
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,80	104,55	3,38	2,74	0,00	-0,05	84	63
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,30	106,00	3,64	3,26	0,00	-0,03	99	80
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,10	106,85	3,80	3,54	0,00	-0,02	114	96
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,90	106,45	4,07	3,94	0,10	-0,03	131	117
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	108,30	108,80	4,26	4,16	0,10	-0,03	147	135

\* 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.	100,65	-0,64	-0,05	0,03
2	0,000	11.9.2020.	101,17	-0,58	-0,08	0,03
3	0,250	8.10.2021.	101,49	-0,48	-0,12	0,04
4	0,000	7.10.2022.	101,41	-0,34	-0,18	0,04
5	0,000	13.10.2023.	100,99	-0,19	-0,22	0,04
6	1,750	15.8.2024.	106,59	-0,11	-0,28	0,04
7	0,500	15.8.2025.	106,89	0,00	-0,32	0,04
8	0,500	15.8.2026.	98,95	0,13	-0,33	0,04
9	0,250	15.8.2027.	102,20	0,25	-0,41	0,05
10	0,500	15.8.2028.	98,68	0,38	-0,47	0,04
20	4,000	4.7.2039.	165,76	0,81	-1,08	0,04
30	1,250	15.8.2048.	105,36	1,04	-1,08	0,04

\* 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.	99,96	2,65	-0,04	0,02
3	2,750	15.8.2021.	100,12	2,71	-0,05	0,02
5	2,750	31.7.2023.	99,97	2,76	-0,09	0,02
10	2,875	15.8.2028.	99,91	2,89	-0,22	0,03
30	3,000	15.8.2048.	98,75	3,06	-0,88	0,05

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



## Prijelaz dionica Atlantic Grupe na Vodeće tržište Burze

### Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Luka Rijeka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U prošlom tjednu na Zagrebačkoj burzi prevladalo je pesimistično raspoloženje te je CROBEX oslabio 0,9% uz rast prometa. Redovni dionički promet iznosio je 4,2 mil. kuna dnevno u prosjeku, što je više nego u tjednu ranije, pri čemu se najviše trgovalo dionicama **Valamar Riviere**. Dionica sa drugim najvišim redovnim prometom bila je dionica **Atlantic Grupe** koja je ostvarila tjedni promet od 3,5 mil. kuna. U tjednu je stigla objava o prijelazu dionica Atlantic Grupe sa Službenog u Vodeće tržište Burze te je time društvo postalo prvi izdavatelj koji je pristupio ovom najzahtjevnijem tržišnom segmentu. Društvo je također obavijestilo o politici isplate dividende u kojoj najavljuje isplatu dividende u iznosu do 25% konsolidirane dobiti u slučaju ostvarenja najavljenih planova, što je u skladu s našim očekivanjima. Također su najavili mogućnost isplate predujma dividende koji ne može iznositi više od 50% prošlogodišnje dobiti. U tjednu je također objavljena revizija CROBEX-a koja stupa na snagu 24. rujna. Dionice koje zbog male likvidnosti neće više biti sastavnice CROBEX-a su **Uljanik Plovidba**, **Institut IGH**, **Jadroplov** i **Luka Rijeka**. Dionica koja će biti uključena u indeks je dionica **Jadrana**, hotelijerskog društva sa sjedištem u Crikvenici čije dionice su početkom godine uvrštene u Služeno tržište burze, te je od tada ostvarila rast od 44%. Dionice koje nisu ispunile uvjete za ostanak u CROBEX-u su društva sastavnice sektorskih indeksa **CROBEX transport** i **CROBEX konstrukt** koji su od početka godine ostvarili najveći pad od svih sektorskih indeksa i to 26,5% odnosno 28,4%. Dvije dionice luka za prekrcaj roba u sastavu prijevoznog indeksa su ostvarile različite financijske rezultate u prvoj polovici godine. Tako je sastavnica CROBEX-a **Luka Rijeka** u prvih šest mjeseci 2018. godine ostvarila pad poslovnih prihoda od 11%, dok je prema naturalnim pokazateljima pretovarila 5% manje tereta. Ukupni iznos pretovarenog generalnog tereta je pao za 15% dok je rasuti teret pao za 17%. **Luka Ploče** ostvarila je rast prihoda od prodaje u prvih 6 mjeseci od 13,3%, dok je prekranci teret u tonama prikazao rast od 3% na godišnjoj razini. Operativna profitabilnost oba društva je na godišnjoj razini pokazala pad te kod Luke Rijeka EBITDA marža iznosi 3,4% dok je kod Luke Ploče na razini od 5%. Neto dobit Luke Rijeka je dvostruko manja nego u prvom polugodištu 2017. i iznosila je 3,9 mil. kuna, dok se neto dobit Luke Ploče utrostručila i iznosi 1,1 mil. kuna, što je rezultat višeg financijskog rezultata koji je smanjen za 21% na -1,5 mil. kuna.

Tea Pevec

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost* 7.9.2018.
BETI (RO)	0,47	7,22	8.313
BUX (HU)	0,34	-5,13	37.359
PX (CZ)	-0,32	-0,81	1.069
SBITOP (SI)	-0,57	6,24	857
SASX10 (BH)	-0,59	10,86	624
SOFIX (BG)	-0,77	-7,45	627
CROBEX (HR)	-0,86	-1,97	1.807
MICEX (RU)	-0,95	10,13	2.324
ATX (AT)	-1,29	-4,76	3.257
NTX (SEE,CE,EE)	-1,36	-7,48	1.199
BELEX15 (RS)	-1,66	-4,62	725
WIG30 (PL)	-3,83	-9,49	2.557

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

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena* 7.9.2018.	Dionica	1 tj. %	Cijena* 7.9.2018.
Brod. Viktor Lenac	1,09	9	Atlantic Grupa	-0,95	1.040
Hrvatski Telekom	0,64	157	Arena Hospitality Gr.	-1,05	377
Adris grupa (P)	0,00	437	Đuro Đaković Grupa	-1,84	16
Ericsson NT	0,00	1.080	Luka Rijeka	-2,27	43
Zagrebačka banka	0,00	60	Atlantska plovidba	-2,97	392
Ingra	-0,25	4	Valamar Riviera	-3,04	38
AD Plastik	-0,26	195	Dalekovod	-3,18	11
Kraš	-0,49	410	Uljanik Plovidba	-3,20	97
Podravka	-0,58	344	Jadroplov	-6,25	21
Maistra	-0,70	282	Institut IGH	-7,44	143
Končar El	-0,75	660	OT-Optima T.	-8,20	2

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

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 10. do 14. rujna 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>10. rujna</b>		
10:30	eurozona	Sentix povjerenje investitora (09/18)
21:00	SAD	Potrošačko kreditiranje (07/18)
<b>11. rujna</b>		
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (09/18)
11:00	eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (09/18)
11:00	Hrvatska	Podaci iz turizma (07/18)
16:00	SAD	JOLTS zaposlenost (07/18)
<b>12. rujna</b>		
11:00	eurozona	Industrijska proizvodnja (07/18)
11:00	eurozona	Zaposlenost (Q2/18)
<b>13. rujna</b>		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (08/18)*
13:45	eurozona	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (08/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
<b>14. rujna</b>		
11:00	eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (07/18)
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (08/18)
14:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (08/18)
14:30	SAD	Indeks izvoznih cijena (08/18)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (08/18)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (08/18)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (07/18)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (09/18)**

\* 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 7. rujna 2018.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 10. 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.

*Ekonomska i financijska istraživanja* je organizacijska jedinica RBA.

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

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

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo 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.