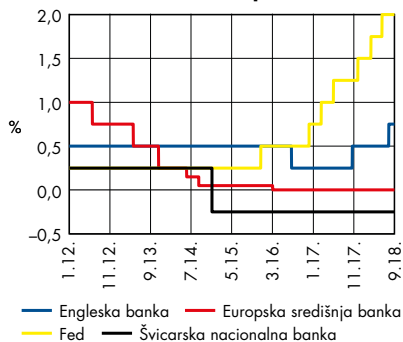
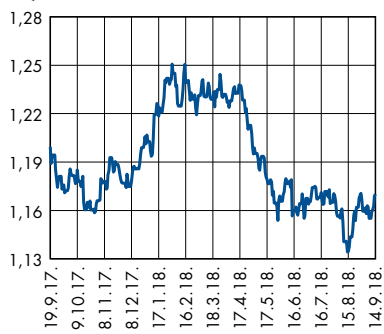


Referentne kamatne stope



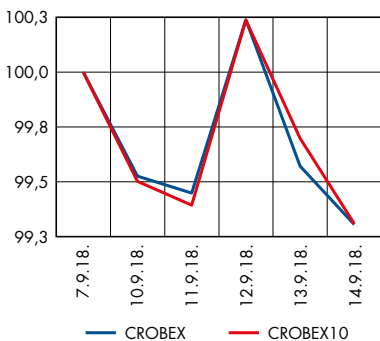
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Rast turističkih noćenja 2,5% u srpnju

- Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u kolovozu su, uz stagnaciju na mjesečnoj razini, nastavile s rastom po stopi od 2,1% godišnje. (str. 2)
- U srpnju je broj ostvarenih dolazaka turista uz blagi godišnji pad za 0,4% iznosio 4,3 milijuna dok je broj ostvarenih noćenja turista zabilježio rast od 2,5% godišnje (25,9 milijuna noćenja). (str. 2)
- Prošlotjedni sastanak ESB-a na kojem je potvrđen nastavak solidnih gospodarskih kretanja i izgleda podržali su jačanje eura u odnosu na dolar pri čemu je EUR/USD na kraju tjedna kratkotrajno preskočio razinu od 1,7 dolara za euro. (str. 3)
- Tržišni tečaj EUR/HRK tijekom prošlog tjedna kretao se oko razine od 7,43 kuna za euro. (str. 3)
- Sastanak ESB-a protekao je bez iznenađenja uz zadržavanje referentnih kamatnih stopa na trenutnim razinama. (str. 4)
- Na dioničkom tržištu kapitala nastavljen je pad CROBEX-a (-0,7%) uz značajan rast prometa na tjednoj razini. (str. 6)

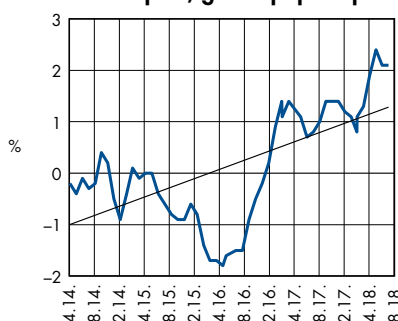
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2018.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (imp)	VII./2018.	-0,9
Potrošačke cijene, % (imp)	VIII./2018.	2,1
Cijene proizvođača*, % (imp)	VIII./2018.	3,4
Trgovina na malo, % (imp), realno	VII./2018.	2,2
Noćenja turista, % (imp)	VII./2018.	2,5
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

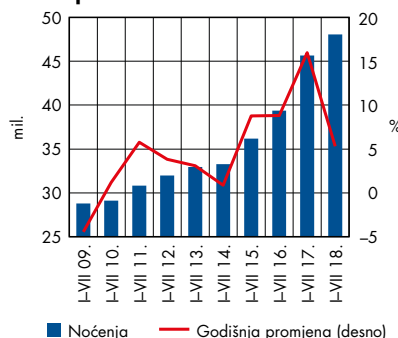
U kolovozu godišnja stopa inflacije 2,1%

Potrošačke cijene, godišnja promjena



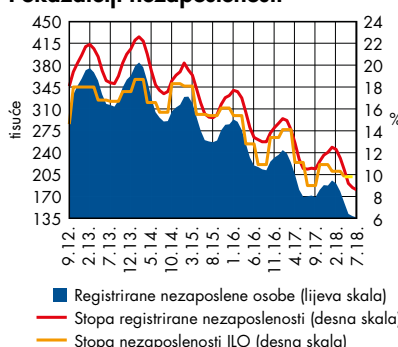
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pokazatelji nezaposlenosti



Izvori: DZS, HZZ, Raiffeisen istraživanja

Fokus proteklog tjedna bio je na objavama fizičkih pokazatelja u turizmu za srpanj te podataka o kretanju indeksa potrošačkih cijena u kolovozu. Podaci za kolovoz potvrdili su naša očekivanja odnosno nastavak godišnjeg rasta **cijena dobara i usluga za osobnu potrošnju** po stopi od 2,1% (na mjesečnoj razini je zabilježene stagnacija cijena). Značajan doprinos višim cijenama na godišnjoj razini došao je od rasta cijena energije pa tako isključimo li cijene energije godišnja stopa inflacije u kolovozu ove godine iznosila je 1,1%. Promatrano kumulativno u prvih osam ovogodišnjih mjeseci u odnosu na isto razdoblje prošle godine prosječna stopa inflacije je iznosila 1,6%. Isključimo li iz ukupnog indeksa potrošačkih cijena cijene energije i hrane godišnja stopa inflacije u prvih osam ovogodišnjih mjeseci ubrzala je na 1% (s 0,9% koliko je iznosila u prvih sedam mjeseci). U nastavku godine glavna komponenta snažnijih inflatornih pritisaka vjerojatno će ostati više cijene energije (rast cijena sirove nafte) koje se zbog jačanja uvoznih inflatornih pritisaka prelijevaju na potrošačku košaricu kroz komponentu transporta. Očekujemo kako će dio inflatornih pritisaka doći i od nastavka jačanja domaće potražnje.

Objavljeni su i podaci iz turizma za srpanj. **Fizički pokazatelji u turizmu** održali su se na razinama sličnim prošlogodišnjim. Tako je broj ostvarenih dolazaka turista uz blagi godišnji pad za 0,4% iznosio 4,3 milijuna dok je u promatranom mjesecu broj ostvarenih noćenja zabilježio rast od 2,5% (25,9 milijuna noćenja) ukazujući da su turisti produžili vrijeme boravka po dolasku (s 5,8 koliko je iznosio u srpnju 2017. na 6). Promatrano kumulativno u prvih sedam ovogodišnjih mjeseci u komercijalnim smještajnim objektima turisti su ostvarili ukupno 10,4 milijuna dolazaka i 48,1 milijuna noćenja što na godišnjoj razini predstavlja rast za 6,6% odnosno 5,3%. Sljedeći podaci za kolovoz trebali bi potvrditi nastavak pozitivnih kretanja odnosno rast fizičkih pokazatelja u turizmu iako bi ta dinamika mogla dodatno usporiti (prvenstveno uslijed visoke prošlogodišnje baze).

Dobri podaci iz turizma uz sezonsko zapošljavanje u predsezoni trebali bi se odraziti za na ovaj tjedan najavljene podatke o **aktivnom stanovništvu** i **ILO stopi nezaposlenosti** za drugo ovogodišnje tromjesečje koja bi se prema našim očekivanjima trebala spustiti na 9,8% (s 10,3% koliko je iznosila u prvom tromjesečju). Međutim, iako će još jedna odlična turistička (pred)sezona donijeti poboljšanje pokazatelja (ne)zaposlenosti, ostaje činjenica da su na hrvatskom tržištu rada i dalje prisutne strukturne slabosti poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom, niske zaposlenosti te pojačanog migracijskog odljeva mladog radno sposobnog stanovništva.

Marijana Cigić

Snažniji euro u odnosu na dolar

Događanja na međunarodnom tržištu

U fokusu sudionika na financijskim tržištima bio je sastanak ESB-a koji je održan u četvrtak. Uz očekivano zadržavanje referentnih kamatnih stopa na istim razinama čelni čovjek ESB-a M. Draghi izjavio je kako je dosadašnji rast gospodarstva zadovoljavajući što je podržalo snažniji euro u odnosu na dolar u nastavku tjedna. Euro je nakon sastanka ojačao za oko 0,5 centi u odnosu na dolar te je na samom kraju tjedna tržišni tečaj EUR/USD kratkotrajno i preskočio razinu od 1,7 dolara za euro. Obzirom kako će različiti izvori nesigurnosti i neizvjesnosti (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 eventualne podražaje koji bi mogli utjecati na trajniju aprecijaciju ili deprecijaciju eura. Prema našem mišljenju, ti podražaji bi trebali doći od ESB-a ili FED-a. Međutim, niti u narednim mjesecima ne očekujemo iznenađenja od strane središnjih banaka. Obzirom kako će prvo podizanje referentnih kamatnih stopa ESB-a biti najranije u rujnu 2019. godine to bi se moglo pozitivno odraziti na kretanje eura u odnosu na dolar u duljem periodu.

Događanja na domaćem tržištu

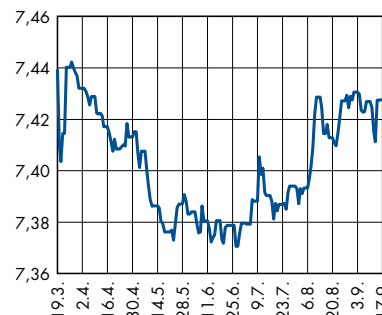
Na domaćem deviznom tržištu tečaj EUR/HRK kretao se u uskom rasponu između 7,42 i 7,35 kuna za euro. Na prošlotjednoj redovitoj operaciji HNB-a nije bilo potražnje za dodatnom kunskom likvidnošću. Isplatom mirovina višak likvidnosti u sustavu premašio je razinu od 22 mlrd. kuna što će u razdoblju slabije potražnje za kunama, bez obzira na početak novog razdoblja održavanja kunske obvezne pričuve, podržavati stagnaciju kamatnih stopa.

Očekivanja

U ovoj godini lagani pomak tečaja EUR/HRK prema višim razinama zabilježen je nešto ranije u usporedbi s predhodnim godinama. Međutim pomak EUR/HRK odnosno slabljenje kune u odnosu na euro ne bi trebao predstavljati zaokret od uobičajenog sezonskog kretanja tečaja. Naime, 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 mogao je doći uslijed špekulativnog pozicioniranja tržišnih sudionika. Fundamentarno gledano kuna i dalje podršku pronalazi u turizmu, investicijama i snažnoj vanjskoj poziciji bankarskog sektora. Pri tome je volatilnost tečaja izrazito niska i vjerovatno će ostati takva i narednih mjeseci. Ipak prema kraju godine očekujemo polagano uobičajeno klizanje tečaja kune u odnosu prema euro prema višim razinama.

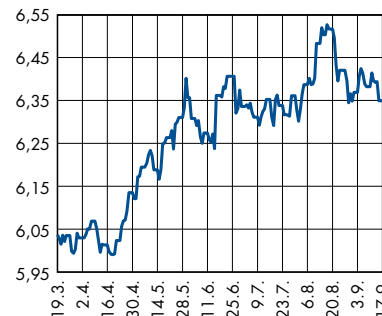
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. tjedan rujna

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	♦

Legenda: ♦ jačanje kune prema euro
♦ slabljenje kune prema euro
= bez promjene

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	9.18.	12.18.	1.19.
EUR/USD**	1,67	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,13	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,43	7,45	7,50	7,50

* na dan 14. rujna u 15:00. ** pod revizijom
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

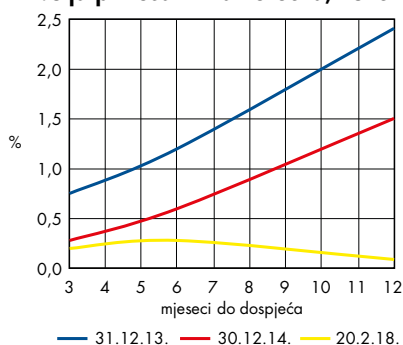
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Valuta	Zadnji tečaj		30.6.2018.		31.3.2018.		31.12.2017.			
	17.9.2018.	Tečaj		%	Tečaj		Tečaj			%
EUR	7,4275	7,3796	↑	0,65	7,4320	↓	7,5136	↓		-1,15
USD	6,3494	6,3366	↑	0,20	6,0296	↑	6,2697	↑		1,27
GBP	8,3333	8,3291	↑	0,05	8,4705	↓	8,4680	↓		-1,59
CHF	6,5853	6,3815	↑	3,19	6,3246	↑	6,4318	↑		2,39

Izvor: HNB

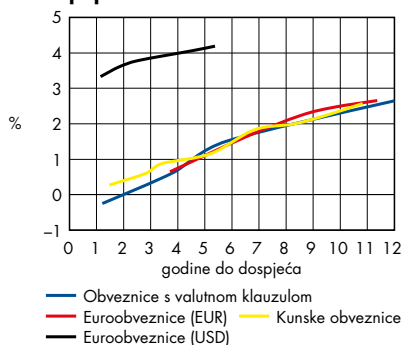
ESB bez iznenađenja, izgledi rasta ostaju stabilni

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



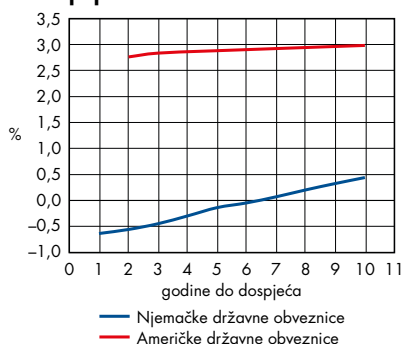
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

U skladu s očekivanjima čelnici **ESB-a na svom zasjedanju u četvrtak** ostavili su splet monetarnih mjera kao i službeni retoriku nepromijenjenima. Referentne kamatne stope (depozitna stopa na -0,4%, stopa refinanciranja na 0,0% te granična stopa likvidnosti na 0,25%) će ostati na trenutnim razinama najmanje do ljeta 2019. ili i dulje ukoliko to bude potrebno da se osigura održivost kretanja godišnje stope inflacije prema ciljanoj razini ESB-a (2%). Program otkupa obveznica koji trenutno iznosi oko 30 mlrd. eura mjesečno ESB namjerava smanjiti u razdoblju od listopada do prosinca na 15 mlrd. eura mjesečno, a ukoliko se inflacija bude kretala na projiciranim razinama, program neto otkupa bit će zaključen do kraja godine.

Iako su gospodarska kretanja okarakterizirana kao vrlo solidna, ponajviše zahvaljujući oporavku domaće potražnje, a rizici ocijenjeni kao uravnoteženi ESB je ukazala na nešto izraženiju zabrinutost oko mogućnosti povećanja negativnih rizika uslijed rasta protekcionizma, nestabilnosti na tržištima u nastajanju kao i volatilnosti na financijskim tržištima. Međutim, bez mijenjanja planova vezanih za daljnje korake u smjeru vođenja monetarne politike. Prognoze gospodarskog rasta blago su revidirane na niže (ESB sada očekuje realnu godišnju stopu rasta BDP-a u ovoj godini na 2%, 1,8% u 2019. i 1,7% u 2020.). S druge strane projekcije prosječne godišnje stope inflacije nisu mijenjane te su za sve tri promatrane godine zadržane na 1,7% pri čemu se očekuje kako će se godišnja stopa inflacije do kraja ove godine kretati na razini oko 2%. I dok će doprinos viših cijena energije polako jenjavati temeljna stopa inflacije trebala bi se postupno povećavati do kraja godine. Reakcija kretanja prinosa njemačkih obveznica na sastanak ESB-a bila je ograničena. Prinos na desetogodišnji Bund tek je blago porastao.

S obzirom na nepromijenjenu retoriku glede budućih kretanja monetarne politike ne očekujemo kako će ovaj sastanak ESB-a značajnije utjecati na kretanje kamatnih stopa na tržištu novca, na prinose na njemačke državne obveznice kao niti na srednjoročna i dugoročna očekivanja glede kretanja kamatnih stopa.

Osnovno obilježje kretanja na **domaćem obvezničkom tržištu** i dalje je skromna likvidnost uz prinose na povijesno niskim razinama. Obzirom na konstantan manjak dužničkih papira na tržištu niti u danima pred nama ne očekujemo značajnije promjene u već ustaljenom obrascu kretanja.

Prema kalendaru rejting agencija S&P u petak ima Hrvatsku na rasporedu. Uslijed posljednjih događanja s domaćom broderskom kompanijom i neizvjesnosti ishoda očekujemo zadržavanje rejtinga i izgleda Hrvatske na trenutnoj razini, BB+ uz stabilne izgleda.

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.	106,82	107,12	-0,25	-0,49	0,25	-0,28	25	-6
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	109,87	110,22	-0,17	-0,39	0,25	-0,24	33	0
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,32	123,32	0,63	0,40	0,25	-0,08	95	48
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,52	124,62	1,51	1,34	0,25	-0,05	158	0
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,12	104,22	2,97	2,88	0,25	-0,02	95	-6
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	109,55	109,75	0,27	0,14	-0,15	0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,00	106,65	0,60	0,38	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,87	0,67	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,00	103,75	1,15	1,01	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,05	117,85	1,83	1,72	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,10	117,95	1,99	1,89	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,50	106,45	2,22	2,11	0,35	-0,04	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	98,15	99,10	2,57	2,47	0,40	-0,04	-	-

* 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.	111,80	112,30	0,64	0,52	0,20	-0,07	99	52
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,40	108,80	1,62	1,56	0,20	-0,03	162	110
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,90	106,40	2,23	2,17	0,50	-0,06	126	74
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	102,00	102,40	2,47	2,42	0,70	-0,08	213	156
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,90	101,50	2,66	2,59	0,70	-0,07	223	160
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,80	104,55	3,33	2,68	0,00	-0,05	72	52
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,30	106,00	3,61	3,23	0,00	-0,03	86	67
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,10	106,85	3,79	3,52	0,00	-0,02	100	84
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,90	106,45	4,07	3,94	0,00	-0,01	119	106
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	108,60	109,10	4,19	4,09	0,30	-0,07	130	118

* 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.	100,63	-0,63	-0,03	0,02
2	0,000	11.9.2020.	101,10	-0,55	-0,05	0,02
3	0,250	8.10.2021.	101,36	-0,44	-0,09	0,03
4	0,000	7.10.2022.	101,18	-0,29	-0,17	0,04
5	0,000	13.10.2023.	100,66	-0,13	-0,26	0,05
6	1,750	15.8.2024.	106,15	-0,04	-0,35	0,05
7	0,500	15.8.2025.	106,34	0,08	-0,42	0,06
8	0,500	15.8.2026.	98,34	0,21	-0,47	0,06
9	0,250	15.8.2027.	101,45	0,34	-0,58	0,07
10	0,500	15.8.2028.	98,02	0,45	-0,64	0,07
20	4,000	4.7.2039.	163,62	0,89	-1,66	0,06
30	1,250	15.8.2048.	103,26	1,12	-1,60	0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

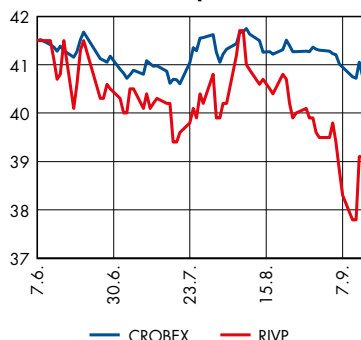
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,625	31.7.2020.	99,71	2,78	-0,14	0,07
3	2,750	15.8.2021.	99,71	2,85	n/a	n/a
5	2,750	31.7.2023.	99,32	2,90	-0,35	0,08
10	2,875	15.8.2028.	98,94	3,00	-0,52	0,06
30	3,000	15.8.2048.	97,31	3,14	-0,72	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

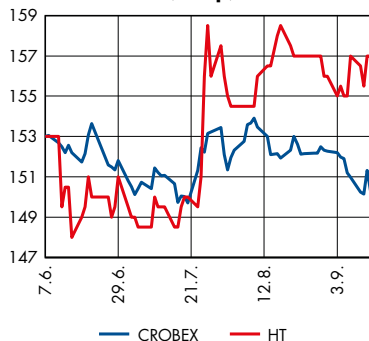
Dionica Valamar Riviere u fokusu

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Na dioničkom tržištu kapitala nastavljen je pad CROBEX-a (-0,7%) uz značajan rast prometa na tjednoj razini. Redovni dionički promet iznosio je 7,4 mil. kuna dnevno u prosjeku, što je više nego u tjednu ranije kada je iznosio 4,2 mil. kuna dnevno u prosjeku. No ostvarene su i blok transakcije u vrijednosti od 14,1 mil. kuna tako da je ukupni tjedni promet iznosio 51 mil. kuna što je značajan rast likvidnosti. Dionica sa najvišim prometom bila je dionica **Valamar Riviere** te je ostvarila trećinu ukupnog tjednog prometa. Blok transakcija od 200 tis. dionica u vrijednosti od 7,5 mil. kuna po cijeni od 37,6 kuna je privremeno spustila cijenu dionice, no tjedan je završio rastom cijene. Društvo je u prošlom tjednu otkupilo 12 tis. dionica, u prethodnom tjednu 9 tis., dok je u kolovozu otkupilo čak 93 tis. dionica. Sada je period kada društvo ima velike količine gotovine pa kupovinom vlastitih dionica smanjuje količinu dionica na slobodnom tržištu što smanjuje vrijednost pokazatelja po dionici čineći dionicu primamljivijom. Tako rastom cijene preostalih dionica na slobodnom tržištu društvo vlasnicima dionica vraća novac.

Hrvatski Telekom je također nastavio sa otkupom vlastitih dionica te je u tjednu otkupio 2,2 tis. dionica. U prethodnom tjednu je otkupio čak 20,2 tis. dionica u vrijednosti od 3,2 mil. kuna. Vodeći telekomunikacijski operater na tržištu na godišnjoj razini ulaže 1,8 mlrd. kuna u povećanje materijalne i nematerijalne imovine gdje se većina odnosi na poboljšanje mobilne mreže povećanjem kapaciteta što je preduvjet za primjenu 5G tehnologije. U prošlom tjednu društvo je u medijima najavilo mogućnost smanjenja ulaganja od 2020 prema iznosu od 15% svojih prihoda što bi značilo smanjenje ulaganja na 1,2 mlrd. kuna godišnje. Razlog tome navode se visoki parafiskalni nameti koje društvo plaća kao naknada za pravo puta te bi takvi potezi u slučaju ostalih nepromijenjenih uvjeta mogli podignuti vrijednost dionice kratkoročno. No smatramo da društvo medije koristi kao polugu za pregovore sa državom te ćemo zadržati postojeće pretpostavke kod vrednovanja. Također je u tjednu društvo obavijestilo o zaključenju transakcije prodaje poslovanja električnom energijom kupcu RWE Hrvatska koje nema značajniji utjecaj na poslovanje društva.

U sljedećem tjednu očekujemo nastavak trgovanja na sličnim razinama prometa uslijed nastavka aktivnijeg pozicioniranja investitora.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
14.9.2018.			
PX (CZ)	2,08	1,32	1.092
ATX (AT)	1,91	-2,78	3.325
SASX10 (BH)	1,60	12,63	634
MICEX (RU)	1,53	11,73	2.357
SOFIX (BG)	0,38	-7,10	629
BELEX15 (RS)	-0,16	-4,77	724
NTX (SEE,CE,EE)	-0,24	-7,70	1.196
SBITOP (SI)	-0,55	5,65	852
CROBEX (HR)	-0,69	-2,65	1.794
WIG30 (PL)	-1,19	-10,52	2.528
BETI (RO)	-1,49	5,51	8.181
BUX (HU)	-2,54	-7,96	36.244

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
14.9.2018.			14.9.2018.		
Institut IGH	6,99	153	Brod. Viktor Lenac	-0,54	9
Valamar Riviera	2,87	39	Dalekovod	-0,94	11
Maistra	1,42	286	AD Plastik	-1,03	193
Đuro Đaković Grupa	1,25	16	Adris grupa (P)	-1,60	430
OT–Optima T.	1,19	2	Hrvatski Telekom	-1,91	154
Ericsson NT	0,93	1.090	Atlantic Grupa	-1,92	1.020
Končar El	0,76	665	Luka Rijeka	-2,33	42
Uljanik Plovidba	0,22	91	Atlantska plovidba	-3,06	380
Kraš	0,00	410	Arena Hospitality Gr.	-4,24	361
Podravka	-0,29	343	Ingra	-5,56	4
Zagrebačka banka	-0,33	60	Jadrollov	-13,33	18

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 17. do 21. rujna 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
17. rujna		
10:30	eurozona	Indeks potrošačkih cijena (08/18)*
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (09/18)
18. rujna		
22:00	SAD	Neto priljev stranog kapitala (07/18)
19. rujna		
10:00	eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (07/18)
11:00	eurozona	Output u građevinskom sektoru (07/18)
14:30	SAD	Tekući račun bilance plaćanja (Q2/18)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (08/18)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (08/18)
20. rujna		
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Vodeći indikatori (08/18)
16:00	SAD	Povjerenje potrošača (09/18)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (08/18)
21. rujna		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (09/18)**
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (09/18)**
10:00	eurozona	PMI prerađivačkog sektora (09/18)**
10:00	eurozona	PMI uslužnog sektora (09/18)**
11:00	Hrvatska	ILO stopa nezaposlenosti, (Q2/18)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (09/18)**
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (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 14. rujna 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 17. rujna 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 17. 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.