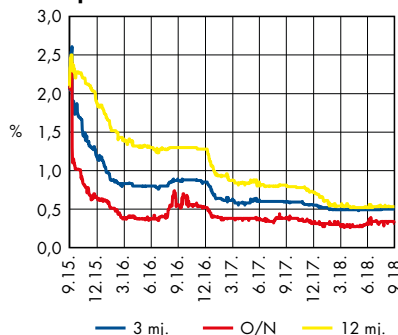


Kreditni rejting Republike Hrvatske*

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

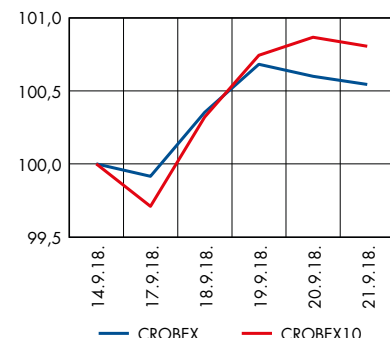
* na dan 21. rujna 2018.
Izvori: HNB, moody's, Raiffeisen istraživanja

Kretanje ZIBOR-a



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objava kretanja industrijske proizvodnje u fokusu

- Krajem kolovoza je nastavljen trend smanjenja broja evidentiranih nezaposlenih osoba pri HZZ-u na godišnjoj koji datira od travnja 2014. (str. 2)
- Prema podacima o kretanju aktivnog stanovništva u RH, stopa aktivnosti je u drugom ovogodišnjem tromjesečju iznosila 51,1% dok se stopa nezaposlenosti spustila na 7,5% zabilježivši tako godišnji pad od 3,4 postotna boda. (str. 2)
- U prošlom tjednu na inozemnim deviznim tržištima zabilježeno je jačanje eura u odnosu na dolar te se EUR/USD približio razini od 1,18 dolara za euro. (str. 3)
- Tržišni tečaj EUR/HRK tijekom prošlog tjedna kretao se oko razine od 7,427 kuna za euro. (str. 3)
- Agencija S&P zadržala je kreditni rejting Hrvatske na jednoj razini ispod investicijskog (BB+), a izgleda poboljšala u pozitivne i time izjednačila ocjenu i izgleda s Fitch-om. (str. 4)
- Na Zagrebačkoj burzi u prošlom tjednu primijećeni su pozitivni trendovi uslijed nastavka aktivnijeg pozicioniranja investitora te je ostvaren blagi rast CROBEX-a (0,5%). (str. 5)

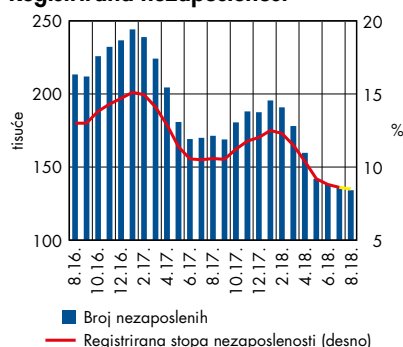
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2018.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	VII./2018.	-0,9
Potrošačke cijene, % (impj)	VIII./2018.	2,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	VIII./2018.	3,4
Trgovina na malo, % (impj), realno	VII./2018.	2,2
Noćenja turista, % (impj)	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	VIII./2018.	134.111
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

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

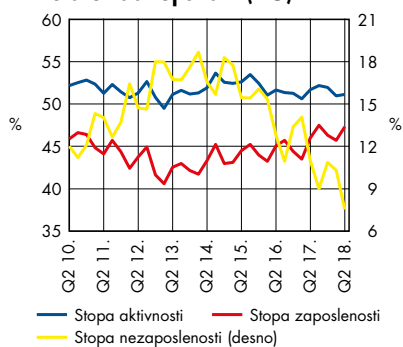
S&P: Rejting zadržan, izgledi u pozitivne

Registrirana nezaposlenost



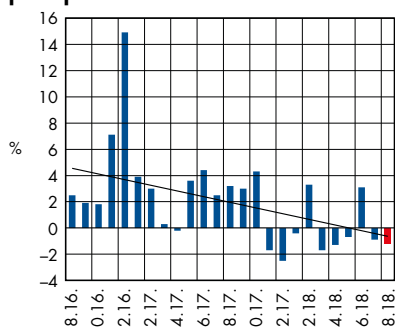
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Anketa o radnoj snazi (ILO)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Krajem kolovoza 134.111 osoba bila je registrirana kao nezaposlena pri HZZ-u čime je **nastavljen trend smanjenja broja evidentiranih nezaposlenih osoba** na godišnjoj koji datira od travnja 2014. Istovremeno, broj osiguranika pri HZMO-u je nastavio s godišnjim rastom (na gotovo 1,560 milijuna u kolovozu) dok je na mjesečnoj razini smanjen. Negativne mjesečne promjene uobičajene su za razdoblje od kolovoza do siječnja i određene su sezonskim kretanjima. Stoga je i u mjesecima pred nama u skladu s povijesnim podacima moguće očekivati blago smanjenje broja osiguranih osoba. U petak su objavljeni i podaci o **kretanju aktivnog stanovništva u RH u drugom tromjesečju 2018.** Uz rast broja zaposlenih osoba na tromjesečnoj razini i smanjenje broja nezaposlenih, porast aktivnog stanovništva (na 1,8 mil.) u odnosu na prvo tromjesečje u velikoj je mjeri odraz sezonalnog karaktera hrvatskog gospodarstva. Stopa aktivnosti je u drugom ovogodišnjem tromjesečju iznosila 51,1% dok se stopa nezaposlenosti spustila na 7,5% i zabilježila je godišnji pad od 3,4 postotna boda.

U tjednu pred nama DZS će objaviti **prosječne plaće za srpanj i administrativnu stopu nezaposlenosti za kolovoz** te pokazatelje o kretanju **industrijske proizvodnje u kolovozu**. Od studenog 2017. industrijska proizvodnja (uz iznimku veljače i lipnja) bilježi negativne godišnje stope rasta, a nastavak nepovoljnih trendova u kolovozu i dalje će odražavati manjak konkurentnosti i nedovoljnu izвозnu orijentiranost domaćeg gospodarstva. Prema našim očekivanjima, stopa rasta industrijske proizvodnje za ovu godinu bit će nešto niža u odnosu na 2017., što upućuje na usporavanje drugu godinu za redom. Budući da se broj registriranih nezaposlenih osoba spustio u kolovozu na povijesno najnižu razinu očekujemo da će ovoj tjedna objava registrirane stope nezaposlenosti za promatrani mjesec iznositi 8,5%. U posljednje vrijeme osobito dolaze do izražaja strukturni razlozi povećanja plaća koji proizlaze iz manjka kvalificirane radne snage osobito u pojedinim djelatnostima. Dio problema zasigurno je vezan uz neodgovarajuće vještine i znanja koja su usko povezana i s neusklađenosti između obrazovnog sustava i tržišta rada, dok se drugi dio problema odnosi na demografsku sliku Hrvatske. Takva kretanja dovela su do smanjenog priljeva stanovništva u radnu dob čime je smanjen pritisak ponude na tržištu rada uz povećan pritisak na rast plaća. Stoga će objava podataka o **kretanju prosječnih plaća u srpnju** vjerojatno potvrditi solidan rast realnih neto i bruto plaća.

Kreditna agencija **S&P poboljšala je u petak poslijepodne izgled Hrvatske u pozitivne** te potvrdila kreditni rejting na razini BB+ zahvaljujući očekivanjima kako će se fiskalna i gospodarska slika Hrvatske nastaviti poboljšavati, a vanjska ranjivost smanjivati. Uz zaključak kako se rizici vezani s Agrokonom postupno smanjuju S&P navodi kako bi aktivacija državnih garancija (povezanih s događanjima u Uljaniku) državu mogla stati i do 1% BDP-a. U ovoj godini i 2019. očekuju rast BDP-a od 2,8%. Ovim korakom S&P je izjednačio rejting i izgled s agencijom Fitch dok Moody's još uvijek drži rejting Hrvatske na dvije razine ispod investicijskog uz stabilne izgled. Naše procjene rasta gospodarstva nešto su skromnije, a temeljimo ih na usporavanju gospodarske aktivnosti te potencijalnom izostanku strukturnih promjena (poglavito na rashodnoj strani proračuna) kao i neizvjesnosti ishoda situacije s domaćom broderskom kompanijom. Na **međunarodnim financijskim tržištima** fokus tržišnih sudionika u ovom tjednu je na sastanku Fed-a. Očekivanja o podizanju kamatnih stopa već su ugrađena u cijene financijskih instrumenata tako da ne očekujemo značajniju reakciju na kretanje prinosa.

Elizabeta Sabolek Resanović

Rast EUR/USD

Događanja na međunarodnom tržištu

Prošli tjedan tržišni tečaj EUR/USD približio se razini od 1,18 dolara za euro. Jedinstvena europska valuta podršku je našla u posljednjoj odluci ESB-a o kretanju kamatne stope te u kretanju indeksa potrošačkih cijena u SAD-u. S druge strane, za razliku od prethodnih puta, najnovija eskalacija u trgovinskom ratu između SAD-a i Kine nije značajnije utjecala na euro. Čini se kako se tržište već pomalo "naviklo" na navedena događanja. Stoga očekujemo kako eventualno daljnje proširenje trgovinskog spora gotovo i da neće imati utjecaja na euro.

Trenutno na tržištu nema snažnijih argumenata koji bi utjecali na trajniju aprecijaciju ili deprecijaciju eura. Čini se kako se to neće mijenjati niti u doglednoj budućnosti – vjerojatno i duže od naših prijašnjih procjena. Do kraja godine vidimo tržišni tečaj EUR/USD na razinama oko 1,17 dolara za euro dok bi u godini pred nama (uz sporadična kretanja u suprotnom smjeru) euro trebao zabilježiti jačanje u odnosu na dolar.

Događanja na domaćem tržištu

Uravnotežena ponuda i potražnja za devizama kao i izostanak značajnijeg volumena trgovanja održavali su u prošlom tjednu na domaćem deviznom tržištu tečaj EUR/HRK na stabilnim razinama oko 7,427 kuna za euro.

Na prošlotjednoj redovitoj operaciji HNB-a (puštanje likvidnosti/odobravanje kredita na tjedan dana uz kamatnu stopu od 0,30%) nije bilo potražnje banaka. Razlog izostanka potražnje za dodatnom likvidnošću je višak likvidnosti u sustavu od oko 21,4 mlrd. kuna. U takvim uvjetima kamatne stope na domaćem novčanom tržištu zadržavale su se oko postojećih razina.

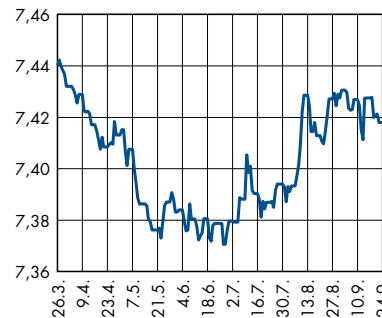
Očekivanja

Izrazito niska volatilnost tečaja EUR/HRK vjerovatno će ostati takva i narednih mjeseci. Ipak prema kraju godine očekujemo polagano uobičajeno klizanje tečaja kune u odnosu prema euru prema višim razinama.

Obzirom da u ovom tjednu nema trezorskih zapisa na dospeljeću, a dosadašnje aukcije trezorskih zapisa su bile uglavnom uvjetovane dospeljećem starih tranši, Ministarstvo Financija nije najavilo novu aukciju.

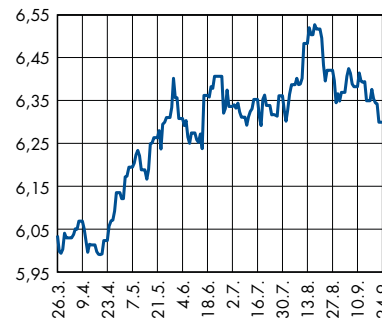
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan 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	1,17	1,17	1,15	1,17
EUR/CHF	1,12	1,12	1,13	1,14
EUR/HRK	7,42	7,45	7,50	7,45

* na dan 21. rujna u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Valuta	Zadnji tečaj	30.6.2018.			31.3.2018.			31.12.2017.		
	24.9.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4180	7,3796	↑	0,52	7,4320	↓	-0,19	7,5136	↓	-1,27
USD	6,2998	6,3366	↓	-0,58	6,0296	↑	4,48	6,2697	↑	0,48
GBP	8,3069	8,3291	↓	-0,27	8,4705	↓	-1,93	8,4680	↓	-1,90
CHF	6,5891	6,3815	↑	3,25	6,3246	↑	4,18	6,4318	↑	2,45

Izvor: HNB

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.	106,31	106,61	0,07	-0,17	-0,26	0,05	56	26
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	109,31	109,66	0,11	-0,12	-0,31	0,04	59	27
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,06	123,06	0,67	0,43	0,00	-0,05	94	47
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,27	124,36	1,54	1,37	0,00	-0,02	154	27
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,86	103,96	3,00	2,90	-0,01	0,00	94	26
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	109,40	109,60	0,29	0,16	-0,30	0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,90	106,55	0,62	0,39	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,87	0,66	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,20	103,80	1,11	1,00	0,20	-0,04	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,25	118,05	1,79	1,68	0,25	-0,05	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,30	118,10	1,96	1,87	0,25	-0,04	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,95	106,95	2,17	2,06	0,80	-0,09	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	98,65	99,60	2,52	2,42	0,90	-0,10	-	-

* 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	112,10	0,63	0,55	0,20	-0,08	93	47
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,30	108,70	1,64	1,57	0,10	-0,02	156	106
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,90	106,40	2,23	2,17	0,50	-0,07	118	68
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	102,00	102,40	2,47	2,42	0,70	-0,08	212	151
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	101,00	101,50	2,65	2,59	0,80	-0,08	220	154
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,70	104,45	3,37	2,70	-0,10	0,00	72	52
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,20	105,90	3,63	3,25	-0,10	0,00	84	65
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,10	106,85	3,77	3,50	0,00	-0,04	93	77
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,80	106,35	4,09	3,96	-0,10	0,00	112	100
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	108,40	108,90	4,23	4,13	0,10	-0,03	124	113

* 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.	100,62	-0,63	-0,02	0,01
2	0,000	11.9.2020.	101,09	-0,55	-0,02	0,00
3	0,250	8.10.2021.	101,33	-0,44	-0,03	0,01
4	0,000	7.10.2022.	101,14	-0,28	-0,05	0,01
5	0,000	13.10.2023.	100,60	-0,12	-0,08	0,02
6	1,750	15.8.2024.	106,05	-0,03	-0,13	0,02
7	0,500	15.8.2025.	106,25	0,09	-0,13	0,02
8	0,500	15.8.2026.	98,27	0,22	-0,12	0,02
9	0,250	15.8.2027.	101,39	0,34	-0,13	0,01
10	0,500	15.8.2028.	97,96	0,46	-0,06	0,01
20	4,000	4.7.2039.	163,49	0,89	-0,39	0,01
30	1,250	15.8.2048.	103,30	1,12	-0,27	0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,625	31.7.2020.	99,64	2,81	-0,07	0,04
3	2,750	15.8.2021.	99,56	2,90	-0,14	0,05
5	2,750	31.7.2023.	99,01	2,97	-0,29	0,06
10	2,875	15.8.2028.	98,25	3,08	-0,72	0,09
30	3,000	15.8.2048.	95,80	3,22	-1,67	0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

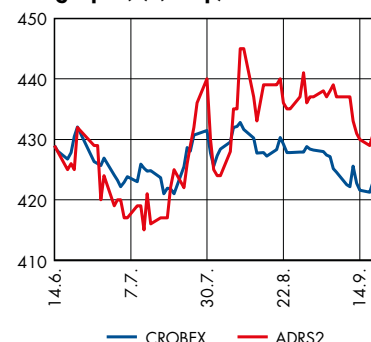
Pozitivni trendovi uz pad prometa

Na Zagrebačkoj burzi u prošlom tjednu primijećeni su pozitivni trendovi uslijed nastavka aktivnijeg pozicioniranja investitora te je ostvaren blagi rast CROBEX-a (0,5%). Redovni dionički promet iznosio je 5,2 mil. kuna dnevno u prosjeku, što je manje nego u tjednu ranije kada je iznosio 7,4 mil. kuna dnevno u prosjeku. Dionica sa najvišim prometom bila je dionica **Valamar Riviere** te je ostvarila tjedni promet od 5 mil. kuna. **Adris grupa** je objavila nastavak investicija za naredno razdoblje do 2022. i informaciju da je Nadzorni odbor odobrio dva nova člana uprave. Adris planira uložiti 4 mlrd. kuna do kraja 2022. godine od čega će 3,3 mlrd. kuna biti uloženo u turistički segment. Po završetku investicije 95% hotelskog kapaciteta bit će nadograđeno na najviši standard usluge. Ostatak će biti podijeljen na druge segmente, s oko 360 mil. kuna ulaganja u proizvodnju hrane i 230 mil. kuna za razvoj segmenta osiguranja. Adris grupa se odlično pozicionirala kao važan sudionik u hrvatskom turističkom sektoru stjecanjem HUP-a Zagreba početkom ove godine što je pozitivno utjecalo na povećanje profitabilnosti uslijed smanjenja izloženosti društva sezonalnosti u turističkom segmentu.

U prethodnom i prošlom tjednu značajnije se trgovalo sa dionicom **Zagrebačke burze** koja je ostvarila i značajan rast cijene od početka mjeseca, 21%. Društvo EUNEX-C iz Varaždina je postalo najveći pojedinačni vlasnik udjela u burzi kada je prethodnog tjedna u blok transakciji za 6,6 mil. kuna kupilo 400 tis. dionica po cijeni od 16,5 kuna. U prošlom tjednu je također izvršena blok transakcija sa 122 tis. dionica po cijeni od 16,5 kuna u vrijednosti od 2 mil. kuna. Investitor iza tih transakcija je Zong Xin Yeap iz Malezije, koji je prema riječima direktora društva u Hrvatskoj Milana Horvata, globalni ulagač koji smatra da će Zagrebačka burza slijediti razvoj ostalih burzi u regiji te s vremenom dostići nivo poslovanja najrazvijenijih burzi u Europi i svijetu. Najveći rast od sektorskih indeksa ostvario je indeks **CROBEXkonstrukt** (9%) podržan tjednim rastom cijena dionica **Instituta IGH**, **Ingre** i **Dalekovoda**. Ovo je značajan oporavak u usporedbi s prethodnim tjednom, no sektorski indeks društava koja se bave građevinom je s obzirom na kraj prošle godine i dalje u minusu od 12,3%. Očekujemo porast likvidnosti te je moguć nastavak pozitivnih trendova.

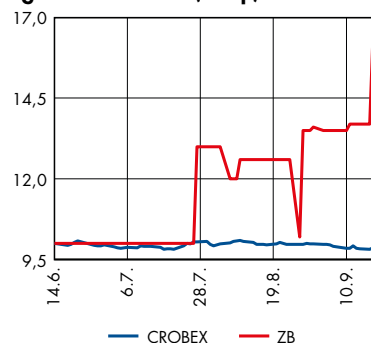
Tea Pevec

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Zagrebačka burza (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
21.9.2018.			
SASX10 (BH)	2,90	15,90	652
BETI (RO)	2,90	8,32	8.399
MICEX (RU)	2,58	14,76	2.421
WIG30 (PL)	2,10	-8,20	2.594
BELEX15 (RS)	1,31	-3,52	733
ATX (AT)	1,15	-1,54	3.367
NTX (SEE,CE,EE)	1,10	-6,48	1.212
SBITOP (SI)	0,95	6,66	860
CROBEX (HR)	0,54	-2,12	1.804
PX (CZ)	-0,15	1,45	1.094
BUX (HU)	-0,92	-8,74	35.937
SOFIX (BG)	-0,94	-7,97	623

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.9.2018.		
Institut IGH	22,22	187
Đuro Đaković Grupa	6,17	17
Ingra	4,01	4
Dalekovod	3,32	11
Adris grupa (P)	2,33	440
Hrvatski Telekom	1,62	157
Maistra	1,40	290
Podravka	1,17	347
Atlantic Grupa	0,98	1.030
Arena Hospitality Gr.	0,83	364
Atlantska plovdba	0,79	383

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.9.2018.		
Končar EI	0,75	670
Kraš	0,00	410
Valamar Riviera	-0,51	39
OT-Optima T.	-0,59	2
Zagrebačka banka	-0,67	59
Ericsson NT	-2,29	1.065
Uljanik Plovidba	-3,11	87
AD Plastik	-3,12	187
Luka Rijeka	-4,76	40
Jadroplov	-6,59	17
Brod. Viktor Lenac	-7,61	9

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 24. do 28. rujna 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
24. rujan		
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (09/18)
25. rujan		
16:00	SAD	Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora (09/18)
26. rujan		
11:00	Hrvatska	Registrirana stopa nezaposlenosti (08/18)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (08/18)
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
27. rujan		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (10/18)
10:00	eurozona	ESB Ekonomski bilten
11:00	eurozona	Ekonomsko povjerenje (09/18)
11:00	eurozona	Povjerenje potrošača (09/18)*
14:00	Njemačka	Potrošačke cijene (09/18)
14:30	SAD	Robna razmjena (08/19)
14:30	SAD	BDP (2Q/18)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (08/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Robna razmjena (08/19)
14:30	SAD	BDP (2Q/18)
28. rujan		
11:00	eurozona	Potrošačke cijene (09/18)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (08/18)
14:30	SAD	Osobni dohodak (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 21. rujna 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 24. rujna 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 24. 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 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.