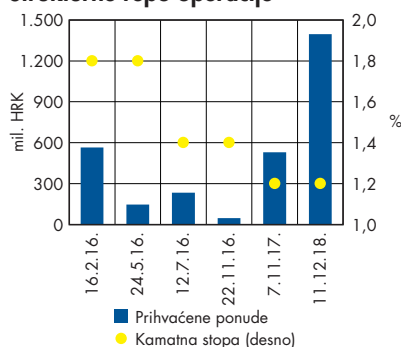




Sljedeći RBA Tjedni pregled biti će objavljen 7. siječnja 2019.

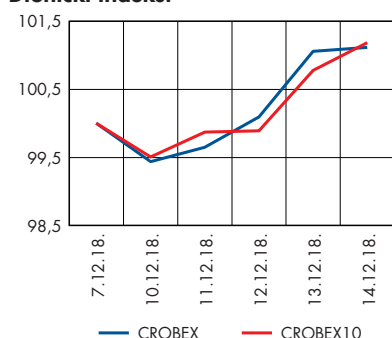
- HNB je održala najavljenju strukturnu operaciju na kojoj je uz fiksnu kamatnu stopu od 1,2% i rok dospijeca od 5 godina bankama plasirano čak 1,397 mlrd. kuna. (str. 2)
- Godišnja stopa inflacije u studenom najniža je u posljednjih sedam mjeseci, 1,3% (mjesečno 0,3%). (str. 2)
- U skladu s očekivanjima, uz zadržavanje referentnih kamatnih stopa nepromijenjenima, ESB je najavila prestanak programa otkupa obveznica do kraja ove godine. (str. 3)
- Prošli tjedan na dioničkom tržištu kapitala Crobex je porastao 1,1% uz porast redovnog prometa te prometa kroz blok-transakcije. (str. 6)

Strukturne repo operacije



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
21.12. ILO stopa nezaposlenosti (Q3)	11:00	5,4%	–	7,5%
eurozona				
17.12. eurozona: Indeks potrošačkih cijena, god pr. (Stu)	11:00	–	–	2,2%
18.12. Njemačka: IFO indeks poslovne klime (Dec)	10:00	101,6	101,8	102,0
18.12. Njemačka: IFO indeks poslovnih očekivanja (Dec)	10:00	98,8	98,3	98,7
19.12. Njemačka: Indeks proizv. cijena, god.pr. (Stu)	8:00	–	–	3,3%
19.12. eurozona: Output u građev.sektoru, god.pr. (Lis)	11:00	–	–	4,6%
20.12. eurozona: Tekući račun bil.plaćanja (Lis)	10:00	–	–	16,9mlrd.
21.12. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (Sij)	8:00	–	–	10,4
SAD				
17.12. Neto priljev stranog kapitala (Lis)	22:00	–	–	–29,1mlrd.
18.12. Započete stambene gradnje (Stu)	14:30	1.233tis.	1236tis.	1228tis.
18.12. Izdane građevinske dozvole (Stu)	14:30	1.275tis.	1270tis.	1265tis.
19.12. Tekući račun bilance plaćanja (Q3)	14:30	–	–	–101,5mlrd.
19.12. Prodaja postojećih stamb.objekata (Stu)	16:00	5,38mil.	5,2mil.	5,22mil.
20.12. Zahtjevi na nezaposlene	14:30	–	–	–
20.12. Zahtjevi na novonezaposlene	14:30	–	–	–
21.12. BDP, anual.stopa, QoQ (Q3)	14:30	3,5%	–	3,5%
21.12. Osobni dohodak (Stu)	16:00	0,3%	–	0,5%
21.12. Osobna potrošnja (Stu)	16:00	0,3%	0,3%	0,6%
21.12. PCE Deflator, god.pr. (Stu)	16:00	1,8%	1,8%	2,0%
21.12. U.of Mich. Poslovna očekivanja (Pro)*	16:00	–	–	86,1
Događanja				
19.12. SAD: FOMC odluka o referentnoj kamatnoj stopi	20:00	2,25–2,50%	–	2,00–2,25%

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

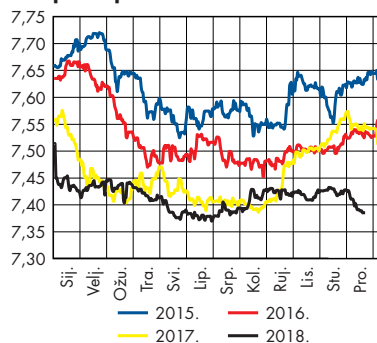
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Godišnja stopa inflacije u studenom 1,3%

- Održana strukturna operacija HNB-a, prva u ovoj godini
- Do kraja 2018. fokus će na objavama s tržišta rada te industrijske proizvodnje u studenom

Srednji tečaj HNB-a



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Stopa nezaposlenosti (ILO)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nakon nešto uzbudljivijeg tjedna u kojem je održana povijesno najveća devizna intervencija HNB-a u tjednu iza nas trgovanje na domaćem deviznom tržištu se vratilo svom uobičajenom uspavanom ritmu. Uz uglavnom smanjene volumene trgovanja, trgovanje valutnim parom **EUR/HRK** nije zabilježilo značajnije oscilacije. Tek prema kraju tjedna uz povećanu potražnju za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora EUR/HRK se nakratko primakao razini od 7,4 kuna za euro. Blago iznad spomenute razine očekujemo da će EUR/HRK završiti 2018. godinu. Tijekom 2019. godine očekujemo slična kretanja tečaja kune u odnosu na euro s uobičajenim sezonskim oscilacijama koja bi kao i tijekom 2018. trebale biti manje izražene u usporedbi s prethodnim godinama. Pri tome, očekujemo da će HNB kao i do sada ostati u potpunosti predana politici stabilnog tečaja pri čemu intervencije na strani kupnje eura smatramo izglednijima. Naime, u slučaju nastavka iznadpotencijalne stope rasta gospodarstva temeljenih na turizmu i potrošnji, a uz jačanje investicijske aktivnosti, mogli bi jačati aprecijacijski pritisci na domaću valutu.

Ništa uzbudljivije nije bilo ni na domaćem **novčanom tržištu**, osim održane **strukturne operacije HNB-a** kako je i najavljeno. Na prvoj operaciji u ovoj godini HNB je prihvatila sve pristigle ponude banaka. Tako je uz fiksnu kamatnu stopu od 1,2% i rok dospelja od 5 godina bankama plasirano čak 1,397 mlrd. kuna, što može upućivati na pojačanu kreditnu aktivnost u domaćoj valuti. Da podsjetimo, uz četiri održane strukturne operacije tijekom 2016. (uz kamatnu stopu od 1,8% odnosno 1,4% te ukupno plasiranih 993 mil. kuna) HNB je u 2017. plasirao na tržište 530 mil. kuna uz kamatu od 1,2%. Usporedbe radi, trenutni prinos do dospelja na petogodišnje domaće izdanje kreće se oko 1,1%. Domaće novčano tržište i dalje karakterizira iznimno visoka razina likvidnosti u koju se dodatno prelilo 1,397 mlrd. kuna namirom strukturne operacije HNB-a. Uz visoku razinu likvidnosti, slaba potražnja za kunama te mali volumeni trgovanja i dalje drže kamatne stope na postojećim razinama.

U tjednu iza nas DZS je objavio samo podatke o kretanju **indeksa potrošačkih cijena** u studenom koji je usporio s rastom. Tako je zabilježena najniža stopa rasta u posljednjih sedam mjeseci, 1,3% (mjesečno 0,3%). Pri tome su sve kategorije proizvoda zabilježile rast cijena (osim Odjeće i obuće te Komunikacija) dok su cijene u kategorijama koje uključuju cijene nafte i naftnih derivata znatno usporile s rastom kao posljedica usporavanja rasta cijena sirove nafte na svjetskim robnim tržištima (s gotovo 40% u listopadu na 5,3% u studenom (Brent)). Na razini ove ali i iduće godine očekujemo nastavak skromnih stopa rasta stopa inflacije.

Za ovaj petak DZS je najavio objavu podataka o **ILO stopi nezaposlenosti** za treće tromjesečje. S obzirom da je još jedna odlična turistička sezona donijela poboljšanje pokazatelja o (ne)zaposlenosti te su se broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti spustili na povijesno najniže razine očekujemo da bi se ILO stopa nezaposlenost mogla spustiti na 5,4% što je najniža razina zabilježena do sada.

Marijana Cigić

ESB završava program otkupa obveznica

- Referentne kamatne stope ESB-a ostati će nepromijenjene barem do kraja ljeta 2019.
- Situacija oko Brexita utječe na neizvjesnost na tržištima

Na prošlotjednom zasjedanju **Europska središnja banka** donijela je prijelomnu odluku o **prestanku svog programa kupnje obveznica** vrijednog 2,6 bilijuna eura uz zadržavanje referentnih kamatnih stopa nepromijenjenima. ESB je tako ukinula gotovo četvorogodišnje razdoblje monetarnog popuštanja i veliku novčanu potporu upravo u trenutku porasta rizika oko gospodarskog usporavanja. Međutim, pri tome je naglašeno kako će trenutni portfelj obveznica u svojoj bilanci ESB nastaviti zadržavati po dospijeću dulje vremensko razdoblje i nakon što započne podizanje referentnih kamatnih stopa. Kamate će ostati na rekordno niskim razinama barem do kraja ljeta 2019. Kao reakcija na sastanak prinos na njemačke državne obveznice blago se spustio, a euro je neznatno oslabio u odnosu na američki dolar.

Iako je ESB tijekom zasjedanja navela cijeli niz negativnih ekonomskih rizika oni su i dalje okarakterizirani kao uravnoteženi pri čemu su prognoze rasta tek minimalno korigirane na niže (BDP na 1,9% u 2018, 1,7% u 2019. i 2020. te 1,5% u 2021.).

Smatramo kako ESB koristi određenu retoriku kako bi se pokušala "suprotstaviti" činjenici o slabijim ekonomskim pokazateljima u posljednjim mjesecima. Razlog tomu vjerojatno leži u namjeri jačanja povjerenja tržišnih sudionika kako će se gospodarski oporavak nastaviti.

S druge strane, s odlukom o prekidu program kupnje obveznica s krajem 2018. monetarna politika ESB-a teško da će postati više restriktivna. Veliki obujam obveznica u rukama središnje banke i dalje će podržavati visoku likvidnost na financijskim tržištima.

Nakon što je odgodila glasanje o **Brexitu** u Parlamentu, britanska premijerka T. May prošli je tjedan "preživjela" i glasanje o povjerenju svojoj Vladi, iako tijesnom većinom, što je utjecalo na prevladavanje pozitivnog sentimenta na financijskim tržištima. Međutim, osnovni problem ostaje činjenica kako May i dalje ne uživa podršku većine u Parlamentu te u trenutnim okolnostima sporazum oko Brexita ne bi dobio zeleno svjetlo. Stoga, velika neizvjesnost ostaje hoće li se protivnici Brexita do sljedećeg glasanja predomisli (najkasnije 21. siječnja) ili će biti potrebno više pritiska (političkih ili s financijskih tržišta) za njihovo odobrenje.

Optimizam na tržištima u prošlom je tjednu bio podržan i posljednjim događanjima vezanim za **fiskalnu politiku u Italiji**. Naime, talijanski premijer Conte najavio je smanjenje proračunskog manjka u 2019. na 2,04% (sa prethodnih 2,4%) i sada se očekuje pozitivan odgovor Europske komisije odnosno ostaje upitno hoće li Italija novim prijedlogom izbjeći proceduru prekomjernog proračunskog manjka.

Na posljednjem ovogodišnjem sastanku zemlje članice **OPEC-a i pridružene zemlje** (OPEC+) donijele su odluku o smanjenju proizvodnje za 1,2 mil. b/d od

Ekonomске prognoze

SAD	2017.	2018.e	2019.f	2020.f
BDP, realna godišnja promjena (%)	2,2	2,9	2,3	0,5
Inflacija (% pros. god. prom.)	2,1	2,5	2,5	2,3
Temeljna inflacija (% pros. god. prom.)	1,8	2,1	2,3	2,0
Stopa nezaposlenosti (%)	4,4	3,9	3,5	4,0
Eurozona				
BDP, realna godišnja promjena (%)	2,5	1,9	1,5	1,3
Inflacija (% pros. god. prom.)	1,5	1,8	1,5	1,7
Temeljna inflacija (% pros. god. prom.)	1,0	1,1	1,6	1,8
Stopa nezaposlenosti (%)	9,1	8,2	7,4	7,2

* na dan 14. prosinca u 14:30.

Izvor: Thomson Reuters, EK, RBI/Raiffeisen istraživanja

Financijska tržišta – prognoze

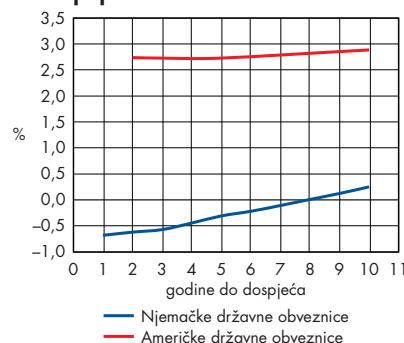
	trenutno*	3.19.	6.19.	12.19.
EUR/USD	1,128	1,13	1,15	1,21
FED referentna kamatna stopa	2,0–2,25	2,5–2,75	2,75–3,0	2,75–3,0
US Libor 3mj.	2,78	3,1	3,3	3,2
US 2-god. Prinos	2,74	3,0	3,3	3,2
ESB referentna kamatna stopa**	0,00	0,0	0,0	0,5
Euribor 3mj.**	–0,31	–0,3	–0,2	0,2
Njem. 2-god. prinos**	–0,61	–0,5	–0,3	0,3

* na dan 14. prosinca u 14:30.

** pod revizijom

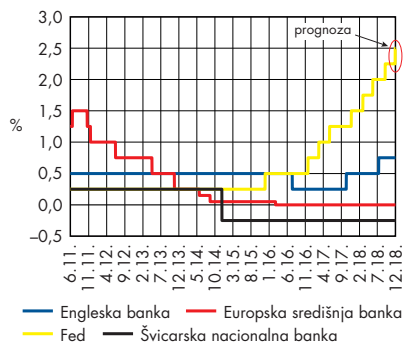
Izvor: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentne kamatne stope središnjih banaka



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

početka 2019. međutim, unatoč smanjenju tržište će i dalje ostati prezasićeno. Očekujemo kako će prosječna cijena sirove nafte tipa Brent u srednjoročnom razdoblju doseći razinu od 70 dolara po barelu dok bi na razini 2019. prosječna cijena sirove nafte tipa Brent trebala biti na razini od 72 dolara po barelu.

U tjednu pred nama na rasporedu je i **zasjedanje čelnika FED-a**. Očekujemo podizanje raspona referentne kamatne stope za 25bb. Pri tome u komunikaciji središnje banke razina kamatnih stopa više ne bi trebala biti opisana kao "ispod neutralne razine" već kao "grubo" neutralna.

S obzirom na razvoj gospodarstva, tržište rada (broj naknada za novonezaposlone u drugom tjednu prosinca pao je na najnižu razinu u posljednjih 50 godina) i predviđanja kretanja stope inflacije monetarnih vlasti, vjerujemo da je malo vjerojatno da će kamatna stopa u 2019. ostati na istim razinama. Smatramo da bi u godini pred nama mogla uslijediti i tri nova podizanja. Pri tome očekivanja idu u smjeru da će u prvoj polovici 2019. uslijediti pauza te da će nova podizanja razina kamatnih stopa uslijediti u drugoj polovici godine što mi držimo malo vjerojatnim. Naime, s obzirom da će od iduće godine svaki sastanak FOMC-a bi popraćen konferencijom za javnost, podizanja kamatnih stopa više neće biti ograničena samo na ožujak, lipanj, rujanj te prosinac.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	104,81	105,11	0,34	0,04	0,05	-0,16	89	52
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	107,49	107,84	0,36	0,09	0,03	-0,13	90	52
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,71	121,71	0,68	0,43	-0,10	0,00	110	59
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,81	123,81	1,47	1,31	0,00	-0,01	166	52
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,26	103,36	3,05	2,95	0,00	0,00	110	52
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	107,90	108,20	0,28	0,05	0,40	-0,41	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,50	106,00	0,59	0,40	0,20	-0,09	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,50	105,10	0,80	0,61	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,80	103,45	1,17	1,03	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,70	118,45	1,65	1,54	0,05	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,70	118,45	1,86	1,77	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,30	107,30	2,11	2,00	-0,20	0,02	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	99,10	100,15	2,47	2,36	-0,10	0,01	-	-

* Raiffeisen istraživanja; ** u odnosu na kraj prethodnog tjedna

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,30	110,80	0,84	0,70	0,00	-0,02	128	78
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,50	108,00	1,72	1,64	0,20	-0,04	184	128
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,80	105,30	2,35	2,29	0,20	-0,03	154	96
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	100,70	101,20	2,61	2,56	0,20	-0,02	236	179
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,40	99,90	2,81	2,76	0,10	-0,01	248	185
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,60	103,35	3,75	2,91	0,00	-0,07	105	85
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	103,80	104,50	4,12	3,67	0,00	-0,03	138	121
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	104,50	105,25	4,24	3,94	0,00	-0,02	152	139
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,40	104,95	4,37	4,23	0,00	-0,01	163	152
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,50	108,00	4,35	4,24	0,30	-0,07	160	151

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.12.2019.	100,67	-0,68	0,00	-0,01
2	0,000	11.12.2020.	101,23	-0,62	0,00	-0,01
3	0,000	8.10.2021.	101,61	-0,57	0,02	-0,01
4	0,000	7.10.2022.	101,70	-0,44	-0,02	0,00
5	0,000	13.10.2023.	101,48	-0,30	-0,03	0,00
6	1,000	15.8.2024.	106,92	-0,22	-0,05	0,00
7	1,000	15.8.2025.	107,38	-0,10	-0,06	0,01
8	0,000	15.8.2026.	99,90	0,01	-0,03	0,00
9	0,500	15.8.2027.	103,21	0,13	-0,06	0,01
10	0,250	15.8.2028.	99,95	0,26	-0,08	0,01
20	4,250	4.7.2039.	167,88	0,69	-0,35	0,01
30	1,250	15.8.2048.	109,32	0,89	-0,38	0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

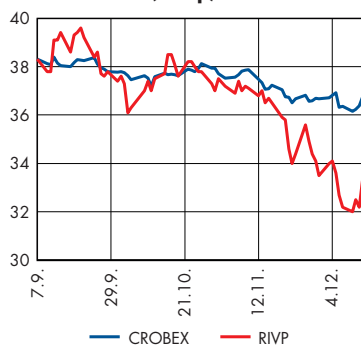
Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,750	30.11.2020.	100,02	2,74	-0,06	0,03
3	2,750	15.11.2021.	99,70	2,73	n/a	n/a
5	2,875	30.11.2023.	100,66	2,73	-0,20	0,04
10	2,875	15.11.2028.	102,02	2,89	-0,39	0,04
30	3,000	15.11.2048.	104,39	3,15	-0,14	0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Tjedni porast CROBEX-a 1,1%

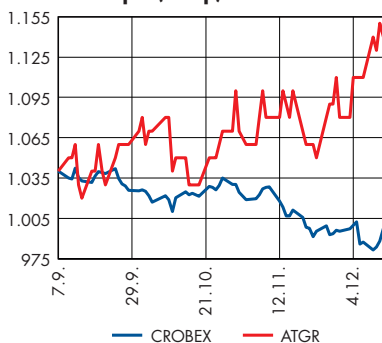
- Najtrgovanija Valamar Riviera uz tjedni rast cijene
- Hrvatski Telekom obavijestio o promjeni predsjednika Uprave

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan na dioničkom tržištu kapitala Crobex je porastao 1,1% uz porast redovnog prometa te prometa kroz blok-transakcije. Tako je ukupni promet dionicama iznosio 60 mil. kuna, dok je prethodnog tjedna bio 10 mil. kuna manji. Od objava **Hrvatski Telekom** je obavijestio o odlasku trenutnog predsjednika Uprave s pozicije od 1. travnja 2019. Njegovo mjesto će preuzeti Konstantinos Nempis, koji dolazi iz OTE Grupe, vodećeg pružatelja telekomunikacijskih usluga u Grčkoj, s pozicije izvršnog komercijalnog direktora za segment privatnih korisnika. S dionicom je u tjednu izvršena blok transakcija u vrijednosti od 3 mil. kuna po cijeni od 151 kunu po dionici. Prema redovnom prometu dionica je bila tek sedma najtrgovanija dionica u tjednu s padom cijene na tjednoj razini.

U tjednu su dodijeljene nagrade Zagrebačke burze, prema kojima je **Valamar Riviera** odnijela nagradu za dionicu s najvećim prometom i nagradu za dionicu godine prema izboru javnosti. Društvo je u tjednu obavijestilo o sklapanju poslovne suradnje za 2019. s TUI UK, te o sklopljenom ugovoru o kreditu u vrijednosti od 40 mil. eura s OTP bankom. Društvo je u prošlom i prethodnom tjednu nastavilo s otkupom vlastitih dionica. Početkom prošlog tjedna dionicom su ostvarene i blok transakcije u vrijednosti od 5,5 mil. kuna po cijeni od 32,08 kuna po dionici. Tako je ukupni tjedni promet dionicom iznosio čak 20,6 mil. kuna, a dionica je tjedan završila rastom cijene.

Nagradu Zagrebačke burze za dionicu s najvećim porastom cijene dobila je **Atlantic Grupa** koja je bila druga najtrgovanija dionica u tjednu s rastom cijene. **AD Plastik** je na nagradama Zagrebačke burze odnio nagradu koja je prvi je put dodijeljena ove godine u suradnji s PwC-om – nagradu za građenje povjerenja javnosti. Da izdavatelji odgovaraju na zahtjeve za većom transparentnošću su u prošlom tjednu pokazala čak dva društva iskazavši interes za prelazak na Vodeće tržište. Ta društva su **Arena Hospitality Group** i **AD Plastik**, a Burza će donijeti odluke o zaprimljenim zahtjevima.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
14.12.2018.			
SASX10 (BH)	1,69	13,74	640
BUX (HU)	1,68	1,70	40.047
WIG30 (PL)	1,24	-6,99	2.628
CROBEX (HR)	1,11	-5,91	1.734
NTX (SEE,CE,EE)	0,47	-8,88	1.181
BELEX15 (RS)	0,02	-1,88	746
SOFIX (BG)	-0,96	-12,97	590
ATX (AT)	-1,06	-15,07	2.905
PX (CZ)	-1,19	-4,66	1.028
BETI (RO)	-1,31	10,54	8.571
SBITOP (SI)	-1,87	-1,18	797
MICEX (RU)	-2,85	11,95	2.362

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
14.12.2018.			14.12.2018.		
Dalekovod	20,64	8	Kraš	1,12	360
Đuro Đaković Grupa	13,39	14	Adris grupa (P)	0,48	423
Brod. Viktor Lenac	11,02	7	Maistra	0,00	300
Jadran d.d.	9,48	13	Hrvatski Telekom	-0,65	153
Valamar Riviera	8,70	35	AD Plastik	-1,41	175
Atlantic Grupa	2,70	1.140	Ingra	-1,90	4
Ericsson NT	2,55	1.005	Zagrebačka banka	-2,08	56
Arena Hospitality Gr.	1,45	350	Končar EI	-3,54	545
Podravka	1,39	366	Atlantska plovdba	-6,89	392
OT-Optima T.	1,27	2			

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

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	EK – Europska komisija	MMF – Međunarodni monetarni fond
bb – bazni bodovi	EUR – euro	pp – postotni poeni
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	Q – tromjesečje
CES – Croatian Employment Service	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	QoQ – tromjesečna promjena
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
DZS – Državni zavod za statistiku	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	SE – središnja Europa
ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	HNB – Hrvatska narodna banka	SNA – Sustav nacionalnih računa
EDP – procedura prekomjernog deficita	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	TZ – trezorski zapis
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje	UN – Ujedinjeni narodi
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	USD – dolar
	MF – Ministarstvo financija	WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 14. prosinca 2018.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 17. prosinca 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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.