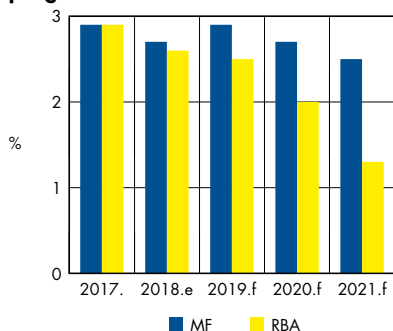


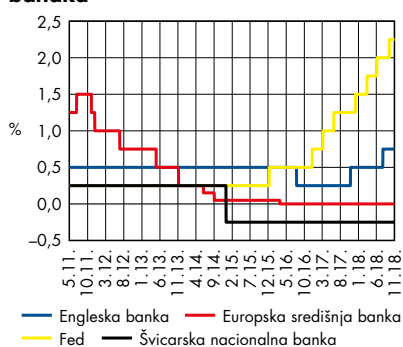


Realna godišnja promjena BDP-a, prognoze



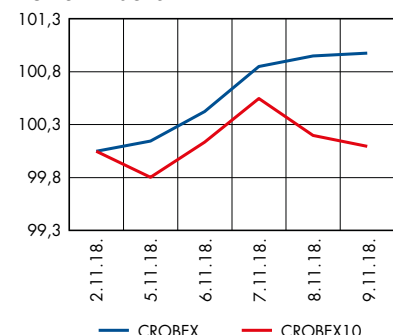
Izvori: Ministarstvo financija, Raiffeisen istraživanja

Referentne kamatne stope središnjih banaka



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dobri rezultati iz turizma i u rujnu

- Podaci o prometu u trgovini na malo u rujnu potvrdili su nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta koji neprekidno traju od rujna 2014. (str. 2)
- Uz godišnju stopu rasta od 10,7% broj ostvarenih dolazaka turista u rujnu dosegao je gotovo 2,2 milijuna. Ukupna noćenja iznosila su 10,2 milijuna što na godišnjoj razini predstavlja rast od 2,9%. (str. 2)
- Povećana ponuda deviza, osobito od strane bankarskog sektora, podržala je blage aprecijacijske pritiske na kunu u odnosu na euro u prošlom tjednu. (str. 2)
- Iako je odluka o zadržavanju raspona referentne kamatne stope FOMC-a bila očekivana ona je ipak utjecala na jačanje dolara u odnosu na euro. (str. 3)
- U skladu s očekivanjima, FED je na prošlotjednom zasjedanju jednoglasno zadržao raspon referentne kamatne stope između 2,00% i 2,25%. (str. 4)
- Domaće dioničko tržište kapitala u prošlom tjednu obilježio je blagi oporavak CROBEX-a (+0,9%) i nastavak pada prometa. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

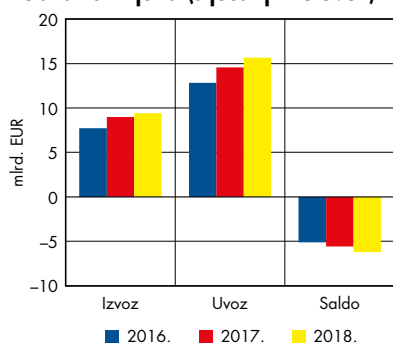
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2018.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (imp)	IX./2018.	-2,6
Potrošačke cijene, % (imp)	IX./2018.	1,4
Cijene proizvođača*, % (imp)	X./2018.	3,6
Trgovina na malo, % (imp), realno	IX./2018.	3,9
Noćenja turista, % (imp)	IX./2018.	2,9
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q1./2018.	-1.608
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VIII./2018.	6.264
Stopa nezaposlenosti, %	IX./2018.	8,4
Broj registriranih nezaposlenih	IX./2018.	130.577
Izvoz roba, milijuni EUR	VIII./2018.	1.176
Uvoz roba, milijuni EUR	VIII./2018.	1.867
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2./2018.	212,1
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VII./2018.	39.405
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IX./2018.	16.637
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	IX./2018.	249.745
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IX./2018.	288.497
Prosječan tečaj EUR/HRK	X./2018.	7,42
Prosječan tečaj CHF/HRK	X./2018.	6,50

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



Rebalans proračuna za 2018. – deficit u skladu s očekivanjima

Robna razmjena (siječanj–kolovoz)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista (siječanj–rujan)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Deficit konsolidirane opće države (ESA 2010)



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas bio je razmjerno bogat ekonomskim objavama. Objavljeni su podaci o prometu u trgovini na malo, robnoj razmjeni s inozemstvom, kretanju proizvođačkih cijena te podaci o fizičkim pokazateljima iz turizma. Objavljeni podaci o **prometu u trgovini na malo** u rujnu potvrdili su nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta koji neprekidno traju posljednje četiri godine. Uz realan mjesečni rast od 0,4% ostvarena realna godišnja stopa rasta maloprodaje najviša je u posljednja četiri mjeseca (3,9%). Promatrano kumulativno u prvih devet mjeseci realni promet u trgovini na malo zabilježio je godišnji rast od 3,6% (prema kalendarski prilagođenim indeksima) potvrđujući da se gospodarstvo dominantno oslanja na djelatnosti povezane s trgovinom i turizmom. Nastavak povoljnih kretanja u maloprodaji podržavaju povoljna kretanja s tržišta rada, ali i pokazatelji iz **turizma** koji su i u rujnu nastavili s pozitivnim godišnjim stopama rasta podržavajući očekivanja o uspješnoj (post)sezoni. Uz godišnji rast od 10,7% broj ostvarenih dolazaka turista u promatranom mjesecu dosegao je gotovo 2,2 milijuna dok je u istom mjesecu ostvareno ukupno 10,2 milijuna noćenja što na godišnjoj razini predstavlja rast od 2,9%. Rast fizičkih pokazatelja u turizmu upućuje na rast izvoza usluga koje generiraju snažniji rast uvoza roba istovremeno umanjujući pozitivne učinke robnog izvoza. Prema posljednjim podacima DZS-a i **robni izvoz i robni uvoz** nastavljaju bilježiti pozitivne godišnje stope rasta. Vrijednost robnog izvoza je u prvih osam mjeseci ove godine uz godišnju stopu rasta od 4,8% dosegla 9,4 mlrd. eura dok je vrijednost uvoza roba premašila 15,6 mlrd. eura (+7,5% godišnje). Vanjskotrgovinski deficit produbljen je na 6,2 mlrd. eura (godišnje +11,8%) dok je pokrivenost uvoza izvozom roba iznosila 60,2%.

Proizvođačke cijene u listopadu su zabilježile godišnji rast od 3,4% podržane višim cijenama na nedomaćem (3,3%) i na domaćem tržištu (3,6%). Više cijene na domaćem tržištu odraz su prvenstveno zamjetnog rasta cijena energije (11,9% godišnje), zatim intermedijalnih proizvoda (1,5%) te kapitalnih proizvoda (0,2%) dok su pad cijena zabilježili trajni i netrajni proizvodni za široku potrošnju (-0,4% odnosno -1,3%). Objavu potrošačkih cijena DZS je objavio za petak. Očekujemo blago usporavanje prosječne godišnje stope inflacije (CPI) na 1,2%.

Na Sjednici Vlade održanoj u petak prihvaćen je prijedlog **rebalansa proračuna** za 2018. godinu, prijedlog proračuna za 2019. te projekcija za 2020. i 2021. U rebalansu proračuna za ovu godinu prihodi su povećani za 144 mil. kuna na 129,2 mlrd. kuna (što je prvenstveno rezultat rasta poreznih prihoda i doprinosa, +2,7 mlrd. kuna) dok su rashodi smanjeni za 1,6 mlrd. kuna na 131,7 mlrd. kuna. Pri tome su smanjenju rashoda najviše pridonijeli niži troškovi kamata te doprinosa EU, 976 mil. kuna. Za 2018. manjak konsolidirane opće države trebao bi iznositi 2 mlrd. kuna ili 0,5% BDP-a, a uključuje i jednokratni fiskalni učinak aktiviranja državnih jamstava izdanih Uljanik Grupi. U trogodišnjem razdoblju (2019.–2021.) Vlada predviđa daljnju konsolidaciju javnih financija, smanjenje manjka u 2019. i 2020. odnosno višak od 0,3% BDP-a u 2021. godini. Konsolidacija će dominantno biti oslonjena na prihodnu stranu. Ona će biti obilježena poreznim izmjenama usmjerenih na daljnje rasterećenje dohotka u 2019. dok je za 2020. najavljen plan smanjenje opće stope PDV-a od 2020. godine.

Marijana Cigić

Smanjena volatilnost na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Iako očekivani, rezultati Kongresnih izbora u SAD-u prema kojima su većinu u Zastupničkom domu zauzeli demokrati dok su republikanci zadržali većinu u Senatu utjecali su na slabljenje dolara u odnosu na euro te su zadržali trgovanje EUR/USD iznad razine od 1,14 dolara za euro. Krajem tjedna fokus sudionika na financijskim tržištima bio je na redovitom zasjedanju članova FOMC-a. Odluka o zadržavanju raspona referentne kamatne stope bila je široko očekivana no ipak je utjecala na kretanje tečaja EUR/USD. Nakon sastanka dolar je u odnosu na euro ojačao za 0,5 centa, do razine od 1,135 dolara za euro.

Kao što smo već navodili, u doglednoj budućnosti ne očekujemo da će monetarne politike ESB-a i Fed-a imati ikakav utjecaj na kretanje tečaja EUR/USD već će u tečaj u najvećoj mjeri biti određen globalnim geopolitičkim događanjima.

Događanja na domaćem tržištu

Prošli tjedan na domaćem deviznom tržištu zabilježeni su blagi aprecijacijski pritisci na kunu, iako uz male volumene trgovanja. Povećana ponuda deviza, poglavito od strane bankarskog sektora, spustila je EUR/HRK s razine od 7,438 kuna za euro do 7,431 kuna za euro. Kuna i dalje podršku pronalazi u postojanoj ponudi deviza koja se vidi i kroz visoki rast neto inozemne imovine banaka.

Tržišne kamatne stope na novčanom tržištu ostale su gotovo nepromijenjene duž krivulje uslijed dužeg razdoblja iznimno slabe potražnje za kunama te visoke razine likvidnosti.

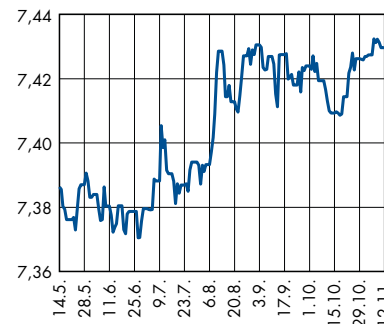
Očekivanja

S približavanjem kraja godine devizni priljevi mogli bi oslabjeti, a uz jačanje uvozne aktivnosti blago će jačati i potražnja za devizama. Ne isključujemo mogućnost i kupovine eura od strane središnje banke s ciljem povlačenja dijela eurske likvidnosti s tržišta čime bi se podigla i razina deviznih pričuva središnje banke. U tom slučaju izglednim smatramo i približavanje projiciranoj razini od 7,50 kuna za euro.

U suprotnom potražnja za kunama će i dalje biti razmjerno visoka ublažavajući uobičajeno slabljenje domaće valute spram eura prema kraju godine. Kuna, naime podršku pronalazi u nastavku rasta izvoza roba, jačanju turističke aktivnosti i kroz zimske mjeseci (advent), ali manjim dijelom i deviznim priljevima doznaka iz inozemstva.

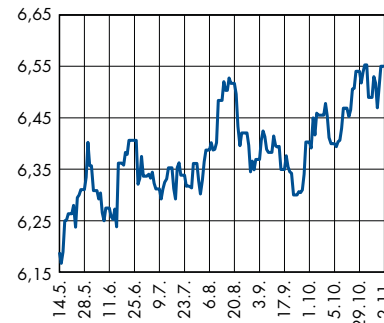
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 3. tjedan studenoga

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*	12.18.	3.19.	6.19.
EUR/USD	1,14	1,17	1,15	1,17
EUR/CHF	1,14	1,12	1,13	1,14
EUR/HRK	7,43	7,50	7,50	7,45

* na dan 9. studenoga u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

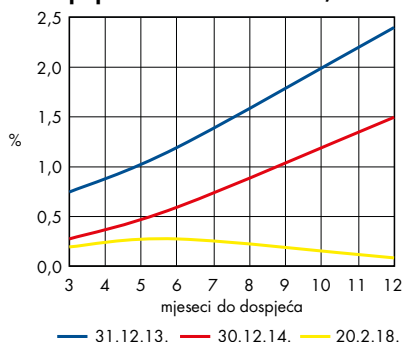
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.9.2018.			30.6.2018.			31.3.2018.		
Valuta	12.11.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4297	7,4240	↑	0,08	7,3796	↑	0,68	7,4320	↓	-0,03
USD	6,5500	6,4028	↑	2,30	6,3366	↑	3,37	6,0296	↑	8,63
GBP	8,5212	8,3576	↑	1,96	8,3291	↑	2,31	8,4705	↑	0,60
CHF	6,5115	6,5682	↓	-0,86	6,3815	↑	2,04	6,3246	↑	2,96

Izvor: HNB

FED signalizirao sljedeće podizanje kamatnjaka u prosincu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune

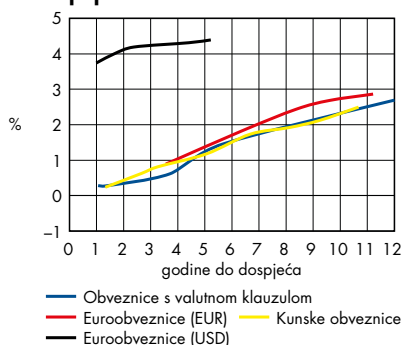


Izvor: Ministarstvo financija

U skladu s očekivanjima, FED je na prošlotjednom zasjedanju zadržao raspon referentne kamatne stope između 2,00% i 2,25%. Odluka članova FOMC-a bila je jednoglasna, a retorika koja je slijedila odluku gotovo nepromijenjena u odnosu na onu iz rujna.

Gospodarska aktivnost ocijenjena je kao vrlo snažna pri čemu je usporavanje dinamike ulaganja u fiksnu imovinu opravdano iznadprosječnim rastom u prvoj polovici godine koji ne bi bio dugoročno održiv. Također, zadržana je i procjena kretanja inflacije uz zaključak kako se ukupna inflacija kao i stopa inflacije kada iz nje isključimo cijene hrane i energije zadržava blizu 2%. Obzirom na navedeni gospodarski napredak članovi FOMC-a zaključili su nastavak podizanja referentne kamatne stope prikladnim. Rizici za kratkoročne ekonomske izgleda ponovno su okarakterizirani kao grubo uravnoteženi.

Krivulje prinosa – obveznice



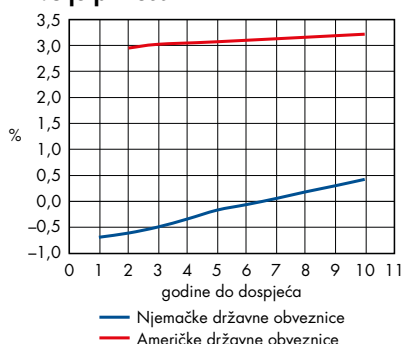
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Smatramo kako su procjene gospodarstva kao vrlo snažnog, dostizanje ciljane razine inflacije te zadržavanje retorike prema kojoj monetarna vlast daljnje podizanje kamatne stope smatra prikladnim jasni signali za očekivano podizanje referentnog kamatnjaka na sljedećem sastanku koji je na raporedu 19. prosinca.

Što se tiče smanjenja portfelja obveznica u bilanci FED-a, u godinu dana, od kada je započelo postupno smanjivanje, portfelj je smanjen za oko 275 mlrd. dolara. Prema trenutnoj dinamici smanjivanja do kraja 2023. razina portfelja trebala bi se spustiti do razine zabilježene krajem 2007.

S obzirom na očekivani razvoj gospodarstva, tržište rada i stopu inflacije, kao i daljnje povećanje kamatnih stopa, očekujemo daljnji rast prinosa na kraćem i duljem kraju krivulje prinosa. Prinos na 10-godišnje američke državne obveznice uskoro bi se mogao trajnije zadržavati na razini iznad 3,2%.

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Domaće tržište obveznica i dalje je izuzetno mirno uz minimalne promjene na kotacijama te sporadične izostanke trgovanja na dnevnoj razini.

Prema prijedlogu Državnog proračuna za 2019. koji je u petak bio na rasporedu Vlade u strukturi ukupnih primitaka od financijske imovine i zaduživanja u 2019. godini najznačajniji dio zauzimaju primici od izdanih vrijednosnih papira i to s iznosom od 23,5 milijardi kuna koji se u cijelosti odnose na zaduživanje putem obveznica.

Kao što smo već navodili, u studenom iduće godine na naplatu pristiže 1,5 mlrd. dolarske euroobveznice te domaća obveznica uz valutnu klauzulu (1 mlrd. eura) dok prije ovih dospelja, već početkom veljače dospijeva veliki trezorski zapis od 1,5 mlrd. eura. Obzirom kako se prvo podizanje referentnih kamatnih stopa u euro području očekuje u drugom dijelu godine aktivnosti na europskom primarnom tržištu mogle bi biti osobito izražene u prvom dijelu godine pred nama.

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.	105,37	105,67	0,28	0,01	-0,42	0,28	84	48
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	108,22	108,57	0,27	0,02	-0,47	0,23	82	44
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,52	122,52	0,61	0,37	-0,37	0,06	95	43
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,27	124,37	1,46	1,28	-0,33	0,04	150	44
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,62	103,72	3,01	2,92	-0,32	0,03	95	48
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	108,60	108,80	0,24	0,09	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,60	106,05	0,63	0,46	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,81	0,60	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,80	103,45	1,18	1,05	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,35	118,15	1,73	1,62	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,40	118,20	1,92	1,82	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,25	107,15	2,13	2,02	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	98,85	99,85	2,50	2,39	0,00	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,40	110,70	0,89	0,81	0,00	-0,02	125	74
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,00	107,40	1,82	1,75	-0,10	0,01	179	125
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,20	104,70	2,44	2,37	-0,30	0,04	137	84
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	100,10	100,60	2,69	2,63	-0,30	0,04	226	174
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	98,90	99,50	2,87	2,80	-0,40	0,04	234	177
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,90	103,65	3,74	2,99	-0,10	0,04	96	73
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,20	104,90	4,01	3,59	-0,10	0,03	111	89
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	104,80	105,55	4,19	3,90	-0,10	0,03	124	107
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,70	105,25	4,32	4,18	-0,20	0,04	125	112
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,40	107,90	4,39	4,29	-0,30	0,06	131	120

* 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.	100,58	-0,69	-0,02	0,01
2	0,000	11.9.2020.	101,12	-0,61	-0,05	0,02
3	0,250	8.10.2021.	101,44	-0,49	-0,06	0,02
4	0,000	7.10.2022.	101,33	-0,34	-0,05	0,01
5	0,000	13.10.2023.	100,83	-0,17	-0,05	0,01
6	1,750	15.8.2024.	106,12	-0,06	-0,08	0,01
7	0,500	15.8.2025.	106,36	0,06	-0,10	0,01
8	0,500	15.8.2026.	98,58	0,18	-0,02	0,00
9	0,250	15.8.2027.	101,72	0,30	0,00	0,00
10	0,500	15.8.2028.	98,33	0,43	0,00	0,00
20	4,000	4.7.2039.	164,12	0,85	-0,02	0,00
30	1,250	15.8.2048.	104,93	1,06	0,08	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,750	31.10.2020.	99,85	2,95	-0,09	0,05
3	2,750	15.10.2021.	99,57	3,03	n/a	n/a
5	2,875	31.10.2023.	99,09	3,07	-0,19	0,04
10	2,875	15.8.2028.	99,19	3,22	n/a	n/a
30	3,000	15.8.2048.	99,08	3,42	n/a	n/a

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



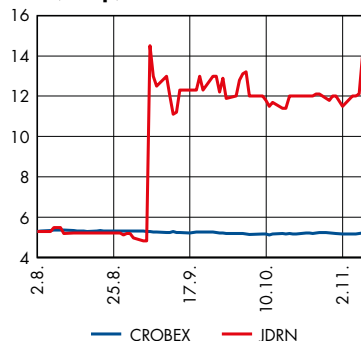
Oporavak CROBEX-a uz daljnji pad prometa

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Jadran (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Domaće dioničko tržište kapitala u prošlom tjednu obilježio je blagi oporavak CROBEX-a (+0,9%) i nastavak pada prometa. Prosječni redovni promet po danu iznosio je svega 4,6 mil. kuna što je uz blok promet od 3,5 mil. kuna dalo ukupni tjedni promet od svega 26,3 mil. kuna. To je značajno manje od prethodnog tjedna kada je ukupni tjedni promet iznosio 33 mil. kuna. Jačanje aktivnosti na regionalnim burzama kao što je privatizacija NLB banke na slovenskom tržištu kapitala putem inicijalne javne ponude pridonijela je samo smanjenju aktivnosti. Tako je i dionički indeks koji obuhvaća deset najlikvidnijih dionica na tjednoj razini stagnirao. Navedeno pokazuje nastavak opreznosti kod trgovanja najlikvidnijim izdanjima unatoč padu tržišnih vrednovanja kod većine tih društava uslijed dobrih financijskih rezultata za treće tromjesečje.

Od sastavnica CROBEX-a dionica s najvišim redovnim prometom bila je dionica **Valamar Riviere** koja je nastavila s otkupom vlastitih dionica. Društvo je također objavilo informaciju da je Trgovački sud u Splitu donio nepravomoćno Rješenje o potvrdi Stečajnog plana za ulaganje i dokapitalizaciju društva Helios Faros u stečaju. Po pravomoćnosti rješenja će Valamaru i partneru, društvu za upravljanje PBZ CO mirovinskim fondovima, biti otvoren put za preuzimanje društva. Stečajnim planom su se obavezali u periodu od šest godina uložiti 650 mil. kuna te namjeravaju postojeću 591 smještajnu jedinicu podignuti na najviši smještajni kapacitet. Tako je zamaha uzelo preuzimanje preostalih slobodnih postojećih hotelskih kompleksa na obali pa su i **Hoteli Maestral** iz Dubrovnika objavili da je državni Centar za restrukturiranje i prodaju prihvatio ponudu društva PND Strategija iz Zagreba za kupnju 68,94% dionica po cijeni od 153,5 mil. kuna. U danu objave je cijena dionica porasla 6,6% na cijenu od 418 kuna uz dnevni promet od svega 271 tis. kuna, a većinski udio je od strane društva preuzet po cijeni od 432 kune po dionici. Najviši tjedni rast cijene od sastavnica CROBEX-a ostvarilo je hotelijersko društvo **Jadran** uz promet od svega 370 tis. kuna. Cijena je porasla po objavi društva o dostavi obvezujuće ponude CERP-u za preuzimanje državnog hotelskog društva Adriatic Club koje ima u imovini hotel od 300 soba s dvije zvijezdice te kamp u Baškom Polju kod Makarske.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
9.11.2018.			
BUX (HU)	3,45	-2,39	38.436
PX (CZ)	1,96	0,98	1.089
NTX (SEE,CE,EE)	1,49	-7,57	1.198
WIG30 (PL)	1,31	-10,67	2.524
BETI (RO)	1,15	11,71	8.662
SBITOP (SI)	0,95	0,67	812
CROBEX (HR)	0,93	-3,08	1.786
MICEX (RU)	0,71	13,51	2.395
BELEX15 (RS)	0,25	-2,01	745
SOFIX (BG)	0,16	-11,76	598
ATX (AT)	-0,21	-6,90	3.184
SASX10 (BH)	-0,44	12,20	631

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.11.2018.			9.11.2018.		
Jadran d.d.	27,83	15	Valamar Riviera	-0,27	37
Ingra	4,11	4	Adris grupa (P)	-0,47	428
Zagrebačka banka	3,45	60	Podravka	-0,56	357
Atlantic Grupa	1,89	1.080	Dalekovod	-0,86	9
AD Plastik	1,42	178	Ericsson NT	-0,96	1.030
Arena Hospitality Gr.	1,35	375	OT-Optima T.	-1,22	2
Hrvatski Telekom	0,65	154	Končar EI	-1,61	610
Atlantska plovodba	0,25	397	Đuro Đaković Grupa	-3,87	15
Kraš	0,00	388	Brod. Viktor Lenac	-18,06	6
Maistra	0,00	300			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 12. do 16. studenoga 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
12. studeni		
		Nema važnijih ekonomskih objava
13. studeni		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (10/18)*
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (11/18)
11:00	eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (11/18)
14. studeni		
8:00	Njemačka	BDP (Q3/18)**
11:00	eurozona	Industrijska proizvodnja (09/18)
11:00	eurozona	BDP (Q3/18)**
11:00	eurozona	Zaposlenost (Q3/18)**
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (10/18)
	Hrvatska	Sjednica Savjeta HNB-a
15. studeni		
11:00	eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (09/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Poslovne zalihe (09/18)
16. studeni		
11:00	eurozona	Indeks potrošačkih cijena (10/18)*
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (10/18)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (10/18)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (10/18)

* 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 9. studenoga 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. studenoga 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. studenoga 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 podružja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

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

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

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

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

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

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

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

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