



Prognoze godišnjih stopa rasta BDP-a Europske komisije (%)

	Zimske prognoze		Proletne prognoze	
	2019.	2020.	2019.	2020.
Hrvatska	2,7	2,6	2,6	2,5
EU 27	1,5	1,8	1,4	1,7
Eurozona	1,3	1,6	1,2	1,5

Izvori: Europska komisija, Raiffeisen istraživanja

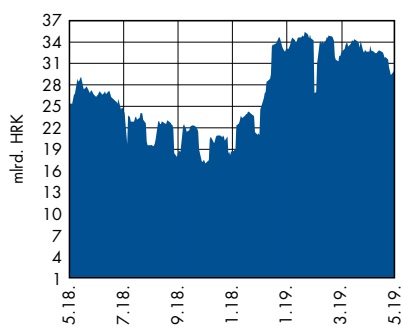
■ Prema proljetnim projekcijama Europske komisije u Hrvatskoj se očekuje nastavak povoljnih fiskalnih kretanja uz višak konsolidirane opće države u BDP-u od 0,1% u 2019. te 0,5% u 2020. (str. 2)

■ Objava podataka o godišnjoj stopi inflacije (u srijedu 15.05.) trebala bi donijeti nastavak skromnijih stopa rasta. (str. 2)

■ U prošlom tjednu ponovo su značajnije aktualizirana događanja oko američko kineskih trgovinskih odnosa. (str. 3)

■ U tjednu s ostatkom objava financijskih izvješća, došlo je do porasta tjednog dioničkog prometa uz blagi pad CROBEX-a od 0,15%. (str. 5)

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
15.5.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (Tra)	11:00	0,6%	–	0,9%
eurozona					
14.5.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. promjena (Tra)*	8:00	–	2,0%	2,0%
14.5.	Njemačka: Industrijska proizvodnja, god. pr. (Ožu)	11:00	–	–1,0%	–0,3%
14.5.	Njemačka: ZEW indikator posl. očekivanja (Svi)	11:00	7,7	5,0	3,1
14.5.	eurozona: ZEW indikator posl. očekivanja (Svi)	11:00	5,0	–	4,5
15.5.	Njemačka: BDP, tromj. promjena (Q1)**	8:00	0,4%	0,4%	0,0%
15.5.	Njemačka: Zaposlenost, god. promjena (Q1)**	11:00	–	–	1,3%
15.5.	eurozona: BDP, god. promjena (Q1)**	11:00	–	1,2%	1,2%
16.5.	eurozona: Robna razmjena (Ožu)	11:00	–	–	17,9mlrd.
17.5.	eurozona: output u građevinskom sektoru, god. pr. (Ožu)	11:00	–	–	5,2%
17.5.	eurozona: Potrošačke cijene, god.pr. (Tra)*	11:00	–	1,7%	1,4%
SAD					
15.5.	Empire pokazatelj prerađivačkog sektora (Svi)	14:30	–	8,0	10,1
15.5.	Industrijska proizvodnja, mjesečna promjena (Tra)	15:15	–0,1%	0,1%	–0,1%
15.5.	Iskorištenost kapaciteta (Tra)	15:15	–	78,8%	78,8%
15.5.	Poslovne zalihe (Ožu)	16:00	–	0,0%	0,3%
15.5.	Neto priljev stranog kapitala (Ožu)	22:00	–	–	–51,9mlrd.
16.5.	Započete stambene gradnje (Tra)	14:30	1,139mil.	1,220mil.	1,139mil.
16.5.	Izdane građevinske dozvole (Tra)	14:30	1,288mil.	1,293mil.	1,269mil.
16.5.	Philadelphia Fed poslovna očekivanja (Svi)	14:30	–	11,0	8,5
16.5.	Broj zahtjeva za nezaposlene	14:30	–	–	1,684mil.
16.5.	Broj zahtjeva za novonezaposlene	14:30	–	–	228tis.
17.5.	U. of Mich. Poslovna očekivanja (Svi)**	16:00	–	–	87,4
Događanja					
–	–	–	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

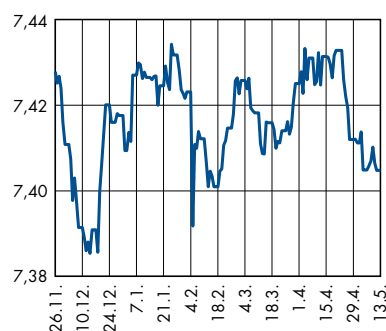
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava stope inflacije u fokusu

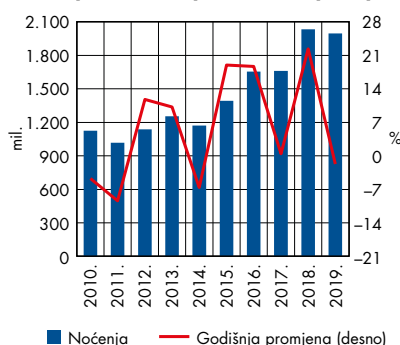
- Pad EUR/HRK
- U prvom tromjesečju pad broja noćenja turista na godišnjoj razini

EUR/HRK srednji tečaj



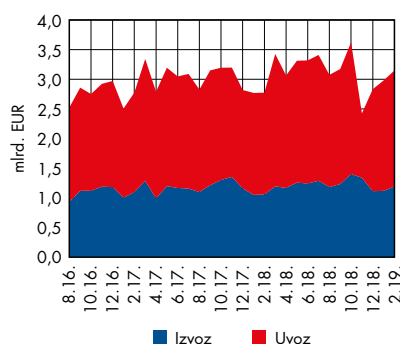
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista u prvom tromjesečju



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Robna razmjena s inozemstvom



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas Europska komisija objavila je proljetne prognoze (**Spring 2019 Economic Forecast**) u kojima je revidirala svoja očekivanja u odnosu na ranije objavljene zimske prognoze. U Hrvatskoj se očekuje nastavak povoljnih fiskalnih kretanja uz višak konsolidirane opće države u BDP-u od 0,1% u 2019. te 0,5% u 2020. Navedene projekcije optimističnije su od Vladinih (-0,3% u 2019. te 0,2% u 2020.) kao i od naših projekcija gdje očekujemo povratak proračunskog salda u blago negativan teritorij u promatranom razdoblju. Revidirane su i prognoze prema kojima bi u ovoj godini rast BDP-a trebao iznositi 2,6% odnosno 2,5% u 2020. (prema zimskim prognozama rast je u 2019. trebao iznositi 2,7%, a u 2020. 2,6%). U Hrvatskoj se očekuje godišnja stopa inflacije u 2019. 1% dok bi u 2020. trebala biti na razini 1,2% što su nešto niže razine u odnosu na zimske prognoze (1,4% u 2019. i 2020.).

Tjedan na **domaćem deviznom tržištu** protekao je uz jačanje aprecijacijskih pritisaka na jedinicu domaće valute u odnosu na euro. Pojačana ponuda deviza sa strane bankarskog sektora spustila je do kraja tjedna trgovanje valutnim do razine ispod 7,41 kuna za euro. Istovremeno **domaće novčano tržište** ostaje mirno i bez značajnijih promjena.

Od makroekonomskih pokazatelja objavljeni su podaci iz turizma, o robnoj razmjeni te proizvođačkim cijenama. Početak godine obilježile su pozitivne godišnje stope rasta i **robnog izvoza i uvoza**. Tako je u prva dva mjeseca izvezeno roba u vrijednosti od 2,308 mlrd. eura (9,6% godišnje). Istovremeno je uz godišnji rast od 11,1% uvezeno roba u vrijednosti od 3,814 mlrd. eura. Uz snažnije godišnje stope rasta robnog uvoza od izvoza roba pokrivenost uvoza izvozom iznosila je 60,5%, a vanjskotrgovinski deficit se produbio na 1,506 mlrd. eura (+13,4% godišnje). Jačanje stopa rasta vrijednosti uvoza roba podržava ostvareni izvoz usluga odnosno rezultati iz **turizma** iako su u prvom ovogodišnjem tromjesečju zabilježeni slabiji rezultati na godišnjoj razini. Naime, u prva tri mjeseca ove godine u komercijalnim i smještajnim objektima turisti su ostvarili ukupno 922 tisuće dolazaka i 2,998 milijuna noćenja (+5,9% odnosno -1,7% godišnje). Blaža godišnja stopa rasta broja dolazaka te pad ostvarenih noćenja turista posljedica su prvenstveno visoke baze (raniji termin Uskrsa u 2018. u odnosu na 2017.) s obzirom da su godišnje stope rasta u prvom tromjesečju 2018. iznosile 19,3% (dolasci) odnosno 22,3% (noćenja).

Proizvođačke cijene na domaćem tržištu zabilježile su rast u travnju i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (0,6% odnosno 2,4%). S obzirom na nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta proizvođačkih cijena (koje mogu biti dobar indikator budućih inflatornih kretanja) u narednom razdoblju možemo očekivati nastavak pozitivnih pritisaka na rast **potrošačkih cijena**. Objava podataka o godišnjoj stopi inflacije (u srijedu 15.05.) trebala bi donijeti nastavak skromnijih stopa rasta (0,6% godišnje).

Marijana Cigić

Trgovinski rat SAD-a i Kine ponovo u fokusu

- Slabljenje dolara u odnosu na euro krajem tjedna
- EK objavila nove projekcije gospodarskog rasta

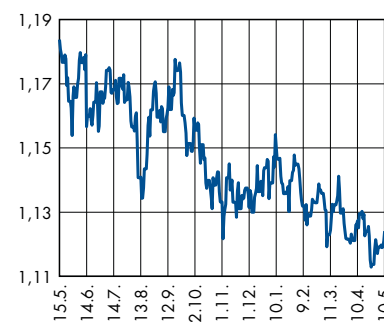
Nakon odluke FED-a početkom svibnja o zadržavanju raspona referentne kamatne stope na trenutnim razinama (2,25% – 2,50%) euro je pod pritiskom jačanja dolara izgubio na vrijednosti oko 1 posto te se tečaj **EUR/USD** spustio do 1,115 dolara za euro. Međutim, signali o skorom smanjenju kamatnih stopa, koje su očekivali brojni tržišni igrači, su izostali. Naime, predsjednik FED-a Jerome Powell izbjegao je snažnije naglašavanje "dovish" stava (od onog u ožujku), suprotstavljajući se špekulacijama o smanjenju kamatne stope u bliskoj budućnosti. Očigledno je, međutim, da su neki sudionici na financijskim tržištima špekulirali o smanjenju kamatne stope te je signal kako neće doći do smanjenja u doglednoj budućnosti podržao snažniji dolar u odnosu na dolar. Međutim, krajem prošlog tjedna, ponovo pojačane trgovinske napetosti SAD-a i Kine utjecali su na deprecijaciju dolara u odnosu na euro te se tečaj EUR/USD vratio iznad razine od 1,12 dolara za euro. Ostajemo pri našim očekivanjima te do ljeta ne vidimo snažniji potencijal za održivo jačanje eura. Pozicije sudionika na financijskim tržištima također ne idu u korist snažnijoj jedinstvenoj europskoj valuti. Međutim, poboljšanje ekonomskih podataka u eurozoni i istodobno lagano gospodarsko usporavanje u SAD-u trebali bi dati određeni poticaj za jačanje eura u drugoj polovici godine.

Prošli su se tjedan ponovo izraženije **aktualizirali trgovinski odnosi SAD-a i Kine**. Nove prijetnje D. Trumpa o povećanju carinskih tarifa na uvoz robe iz Kine, koje su krajem tjedna i realizirane, dovele su u pitanje izgleda za konačno rješenje trgovinskog spora tih dvaju država. Uz pad cijena na dioničkim tržištima investitori su se usmjerili prema sigurnijim oblicima imovine. Posljedično prinos na američke referentne obveznice zabilježio je pad, spustivši se na najnižu razinu u šest tjedana (2,44%). Međutim, unatoč eskalaciji spora, obje strane nastavljaju pregovore na najvišoj razini. Obzirom na snažan interes s obje strane oko postizanja finalnog sporazuma, očekujemo da će trgovinski dogovor biti postignut u sljedećim danima/tjednima. **Europska komisija u svojim tzv. proljetnim prognozama** očekuje nastavak rasta gospodarstva EU u ovoj godini, iako sporijom dinamikom u odnosu na prethodne projekcije. Na razini EU očekuje se rast od 1,4% u 2019. te 1,7% u 2020. (u odnosu na 1,5% odnosno 1,8%). Na razini eurozone rast bi trebao iznositi 1,2% u ovoj te 1,5% u idućoj godini (prethodna očekivanja 1,3% odnosno 1,6%). Podrška rastu trebala bi doći od nastavka rasta zaposlenosti, iako sporijom dinamikom. Očekuje se da će to zajedno s rastom plaća, prigušenom inflacijom, povoljnim uvjetima financiranja i poticajnim fiskalnim mjerama u nekim državama članicama potaknuti domaću potražnju. Nadalje, projicirana stopa inflacije u EU za ovu godinu iznosi 1,6%, odnosno 1,7% u 2020. godini.

U tjednu pred nama fokus tržišnih sudionika će biti na objavama ekonomskih pokazatelja iz vodećih gospodarstava eurozone. Uz očekivanje blagog ubrzanja njemačkog BDP-a u prvom tromjesečju u odnosu na isto razdoblje lani, na razini EU očekujemo zadržavanje godišnje stope rasta BDP-a na trenutnim razinama (1,2%).

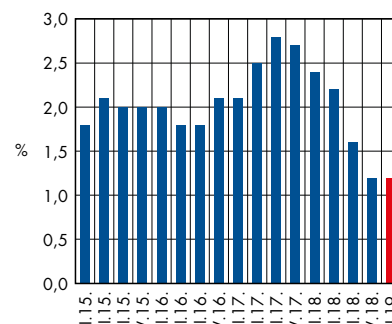
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/USD



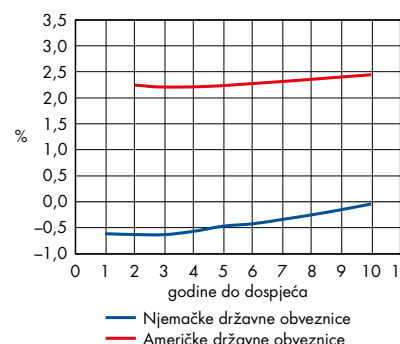
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

BDP u eurozoni, godišnja promjena



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	102,79	103,09	0,34	-0,18	-0,09	0,01	85	47
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	105,04	105,39	0,36	-0,04	-0,09	0,01	88	51
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,89	100,49	0,54	0,32	0,01	0,00	85	47
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,89	119,54	0,55	0,36	-0,04	0,01	115	66
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,24	124,14	1,11	0,95	-0,04	0,00	158	51
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	106,19	107,39	2,69	2,58	-0,04	0,00	115	47
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	105,30	105,55	0,30	0,01	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,15	105,65	0,36	0,14	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,95	105,55	0,44	0,22	-0,15	0,04	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	105,20	105,90	0,59	0,44	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	121,45	122,15	0,92	0,81	0,25	-0,05	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	121,40	122,10	1,28	1,20	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	110,65	111,45	1,57	1,47	0,25	-0,03	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	105,60	106,50	1,77	1,68	0,10	-0,01	-	-

* 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.	110,70	111,10	0,35	0,23	0,00	-0,02	97	49
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,50	112,00	0,96	0,88	0,10	-0,02	139	88
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	112,30	112,90	1,34	1,27	0,00	0,00	180	127
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	109,60	110,10	1,56	1,50	-0,10	0,01	153	111
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	109,80	110,20	1,74	1,70	0,10	-0,01	150	121
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	101,70	102,45	3,22	1,70	0,00	-0,13	70	56
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,00	104,70	3,15	2,56	0,00	-0,05	77	63
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,80	106,55	3,13	2,76	-0,10	0,02	88	77
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,30	108,85	3,22	3,08	0,00	-0,01	99	94
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	112,00	112,50	3,23	3,13	0,10	-0,03	99	95

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.3.2020.	100,51	-0,61	-0,01	0,00
2	0,000	12.3.2021.	101,16	-0,63	0,04	-0,03
3	0,000	8.4.2022.	101,85	-0,63	0,11	-0,04
4	0,000	14.4.2023.	102,25	-0,57	0,18	-0,05
5	0,000	5.4.2024.	102,31	-0,47	0,24	-0,05
6	0,500	15.2.2025.	105,38	-0,42	0,31	-0,05
7	0,500	15.2.2026.	105,73	-0,34	0,40	-0,06
8	0,250	15.2.2027.	103,91	-0,25	0,47	-0,06
9	0,500	15.2.2028.	105,72	-0,15	0,56	-0,06
10	0,250	15.2.2029.	102,81	-0,04	0,72	-0,06
20	4,250	4.7.2039.	174,43	0,40	1,49	-0,06
30	1,250	15.8.2048.	117,04	0,61	1,61	-0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	30.4.2021.	100,00	2,25	0,16	-0,09
3	2,375	15.5.2022.	99,76	2,21	n/a	n/a
5	2,125	30.4.2024.	100,06	2,24	0,41	-0,09
10	2,625	15.5.2029.	99,38	2,45	n/a	n/a
30	3,000	15.5.2049.	100,08	2,87	n/a	n/a

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

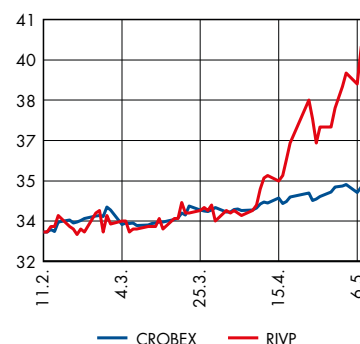
Blagi pad CROBEX-a uz povećan obujam trgovanja

- Pored turističkih kompanija, značajnije trgovano dionicom Končar–Elektroindustrije
- Atlantic Grupa objavila prijedlog isplate dividende

U tjednu s ostatkom objava financijskih izvješća došlo je do porasta likvidnosti u odnosu na prethodni tjedan. Istovremeno je zabilježen blagi pad vrijednosti CROBEX-a od 0,15%. Ukupni tjedni promet iznosio je 55,1 mil. kuna te je za više od trećine nadmašio isti prethodnog skraćenog tjedna trgovanja. Prosječan redovni dnevni promet iznosio je 9,6 mil. kuna po danu, dok je prethodnog tjedna iznosio 8,1 mil. kuna dnevno u prosjeku. U tjednu je bila najtrgovanija dionica **Valamar Riviera**, koja je uz redovni promet od 10,7 mil. kuna trgovana i kroz blok transakciju u vrijednosti od 2,0 mil. kuna. Povećan interes investitora odraz je objave o uplati uloga u iznosu od 22,8 mil. kuna u postupku povećanja temeljnog kapitala društva HELIOS FAROS d.d. u stečaju. Preostali iznos ukupnog povećanja temeljnog kapitala navedenog društva od 91,2 mil. kuna preuzet će PBZ Croatia osiguranje d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima. Stoga će, nakon provedenog upisa povećanja temeljnog kapitala a kojim se stvaraju preduvjeti za uspješan izlazak iz stečaja, Valamar Riviera steći 23,6% dionica društva HELIOS FAROS. U danu objave o uplati uloga cijena dionice poskočila je za 3,6%. Na održanoj Glavnoj skupštini Valamar Riviere donijeta je odluka o isplati dividende u iznosu od 1,0 kune po dionici, što predstavlja prinos od dividende od 2,5%. U tjednu je također značajnije trgovano dionicom **Končar–Elektroindustrije**. Na razini Grupe je u prvom ovogodišnjem tromjesečju ostvaren rast prihoda od prodaje od 13,2% na godišnjoj razini, ali je uslijed porasta poslovnih rashoda zabilježeno pogoršanje profitabilnosti na svim operativnim razinama. Više ostvarenje prihoda od prodaje prvenstveno je proizašlo s inozemnih tržišta, gdje je na godišnjoj razini zabilježen rast od 27%. **Atlantic Grupa** je pored dobrih poslovnih rezultata za prvo ovogodišnje tromjesečje, objavila prijedlog isplate dividende u iznosu od 32,0 kune po dionici te ista podrazumijeva dividendni prinos od 2,8% na temelju zadnje cijene prije dana objave. S druge strane, dioničari **Podravke** će na nadolazećoj Glavnoj skupštini, povrh odluke o isplati dividende u predloženom iznosu, donositi i odluku o izboru novih članova Nadzornog odbora.

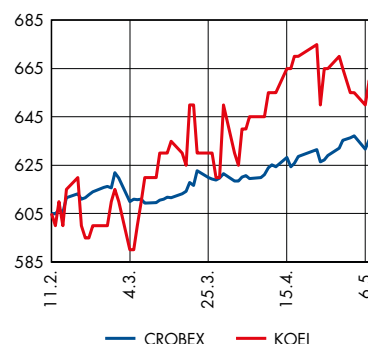
Silvija Kranjec

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Končar–Elektroindustrija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
10.5.2019.			
SOFIX (BG)	0,04	−3,86	572
SASX10 (BH)	−0,04	23,17	772
CROBEX (HR)	−0,15	5,26	1.841
BELEX15 (RS)	−1,54	−3,94	732
BETI (RO)	−1,64	12,47	8.305
BUX (HU)	−1,69	4,93	41.068
SBITOP (SI)	−1,98	7,90	869
MICEX (RU)	−2,47	6,24	2.517
PX (CZ)	−2,78	6,39	1.050
ATX (AT)	−3,65	11,39	3.058
NTX (SEE,CE,EE)	−4,18	2,40	1.164
WIG30 (PL)	−5,05	−2,02	2.529

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.5.2019.		
Ericsson NT	5,05	1.145
Đuro Đaković Grupa	2,32	9
Končar–Elektroind.	2,29	670
Zagrebačka banka	1,80	57
Valamar Riviera	0,77	39
Hrvatski Telekom	0,31	163
OT–Optima T.	0,00	3
Adris grupa (P)	0,00	452

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.5.2019.		
AD Plastik	−0,55	182
Jadran	−0,63	16
Maistra	−0,66	300
Atlantic Grupa	−0,86	1.150
Podravka	−2,82	379
Arena Hospitality Gr.	−3,78	356
Atlantska plovidba	−6,29	283
Dalekovod	−8,70	6

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

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@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
CES – Croatian Employment Service
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju
DZS – Državni zavod za statistiku
ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)
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)
HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finan-
cijskih usluga
HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj
HICP – harmonizirani indeks potrošačkih
cijena
HNB – Hrvatska narodna banka
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto
tromjesečje

kn, HRK – kuna
MF – Ministarstvo financija
MMF – Međunarodni monetarni fond
pp – postotni poeni
Q – tromjesečje
QoQ – tromjesečna promjena
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 10. svibnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 13. svibnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 13. svibnja 2019. 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 istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 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 pouzdanima, 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. Ulagачima 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 diskontiranja 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:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), 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.