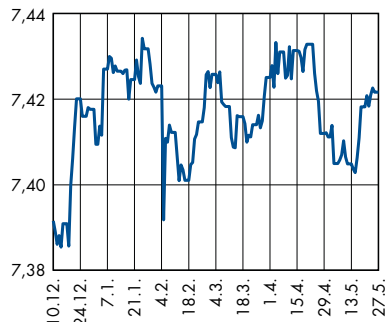


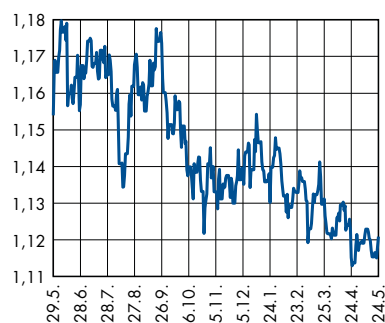


EUR/HRK srednji tečaj



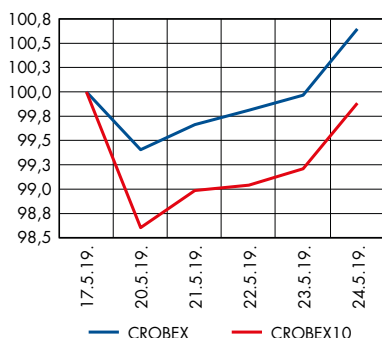
Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

- Padom broja nezaposlenih na mjesečnoj razini za 10,1% te nastavkom pada aktivnog stanovništva (-0,6% mjesečno) stopa registrirane nezaposlenosti spustila se na 8,6% u travnju. (str. 2)
- Prema visokofrekventnim pokazateljima iz prvog tromjesečja očekujemo da je realni rast u prvom ovogodišnjem tromjesečju dosegnuti 2,8% predvođen osobnom potrošnjom. (str. 2)
- Zaoštavanje trgovinskog sukoba SAD-a i Kine gurnulo je prinose američkih državnih obveznica na najniže razine od 2017. godine. (str. 4)
- Trgovinski tjedan obilježio je pad likvidnosti uz istovremeni daljnji rast vrijednosti CROBEX-a od 0,6% na tjednoj razini. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
29.5.	BDP, godišnja promjena (Q1)	11:00	2,8%	–	2,3%
30.5.	Trgovina na malo, godišnja promjena (Tra)	11:00	6,3%	–	5,7%
31.5.	Industrijska proizvodnja, godišnja promjena (Tra)	11:00	4,2%	–	3,0%
eurozona					
28.5.	Njemačka: GfK povjerenje potrošača (Lip)	8:00	–	10,5	10,4
28.5.	eurozona: Ekonomsko povjerenje (Svi)	11:00	103,8	103,8	104,0
28.5.	eurozona: Indikator poslovne klime (Svi)	11:00	–	0,42	0,42
28.5.	eurozona: Povjerenje potrošača (Svi)*	11:00	–	-6,5	-6,5
29.5.	Njemačka: Stopa nezaposlenosti (Svi)	9:55	4,9%	4,9%	4,9%
31.5.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. promjena (Svi)**	14:00	1,4%	1,6%	2,0%
SAD					
29.5.	Richmond Fed prerađ. Sektora (Svi)	16:00	–	7	3
30.5.	BDP, u odnosu na prethodno tromjesečje (Q1)	14:30	3,2%	3,1%	3,2%
30.5.	Broj zahtjeva za nezaposlene	14:30	–	–	1,676 mil.
30.5.	Broj zahtjeva za novonezaposlene	14:30	–	–	211 tis.
30.5.	Prodaja postojećih stamb. objekata, god.pr. (Tra)	16:00	–	–	-3,2%
31.5.	Osobni dohodak	14:30	–	0,3%	0,1%
31.5.	Osobna potrošnja	14:30	0,1%	0,2%	0,9%
31.5.	PCE deflator, godišnja promjena (Tra)	14:30	1,5%	1,5%	1,5%
31.5.	U. of Mich. poslovna očekivanja (Svi)	16:00	–	–	96,0
Događanja					
	–	–	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

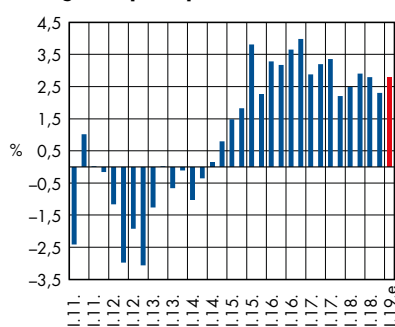
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U očekivanju objave BDP-a za prvo tromjesečje

- U fokusu objave prvih pokazatelja drugog tromjesečja
- Mirno na domaćem financijskom tržištu

BDP, godišnja stopa rasta

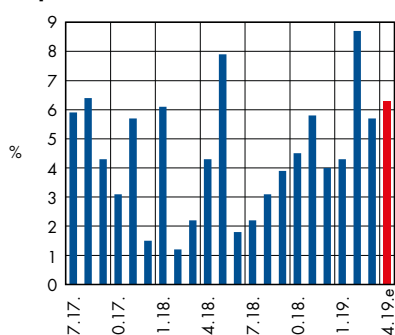


Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

I dok su u tjednu iza nas objavljeni jedino podaci s tržišta rada tjedan pred nama obiluje ekonomskim objavama. Objavljeni će biti podaci o BDP-u za prvo ovogodišnje tromjesečje, te industrijskoj proizvodnji i prometu u trgovini na malo za travanj.

Padom broja nezaposlenih na mjesečnoj razini za 10,1% (na 131,090 osobe) te nastavkom pada aktivnog stanovništva (-0,6% mjesečno) **stopa registrirane nezaposlenosti** u travnju spustila se na 8,6% (s 9,5% u ožujku). Niska razina nezaposlenosti, nešto blaži rast zaposlenosti i pritisak na rast plaća zbog manjka radne snage podržavat će nastavak rasta osobne potrošnje koja bi i u prvom tromjesečju 2019. trebala dati najveći doprinos ubrzanju rasta **BDP-a** čiju objavu je DZS najavio za ovaj tjedan. U prvom tromjesečju neto plaće su u odnosu na isto razdoblje prošle godine porasle 3,1%.

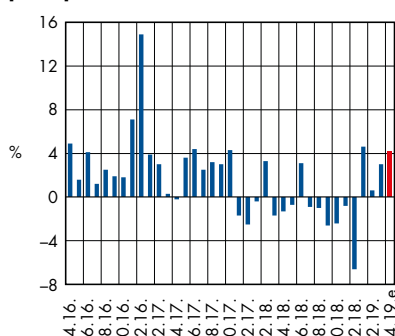
Trgovina na malo, godišnja realna stopa rasta



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dostupni pokazatelji za prvo tromjesečje ukazuju i na rast obujma industrijske proizvodnje od 2,7% pri čemu su, uz izuzetak energije i kapitalnih proizvoda, glavne industrijske grupacije zabilježile rast. Isto tako očekivani rast podržavaju podaci o prometu u trgovini na malo koji ukazuju na intenziviranje realnih stopa rasta (u prvom tromjesečju realni godišnji rast prometa u trgovini na malo iznosio je 6,2%). Na pozitivan doprinos investicija mogu upućivati podaci o obujmu građevinskih radova koji prema posljednje dostupnim podacima za veljaču bilježi zamjetne godišnje stope rasta (+13,8% godišnje u prva dva mjeseca prema izvornim indeksima) pri čemu je rast zabilježen na obujmu izgradnje i zgrada i ostalih građevina. Uz već dostupne pokazatelje očekujemo da bi realni gospodarski rast u prvom tromjesečju trebao ubrzati sa stopom rasta s 2,3% koliko je iznosio u posljednjem tromjesečju 2018. na 2,8%.

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Podaci o **industrijskoj proizvodnji** kao i podaci o trgovini na malo trebali bi donijeti nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta i u travnju pri čemu bi se stope rasta mogle i intenzivirati. Podrška rastu **maloprodaje** na godišnjoj razini osim nastavka povoljnih kretanja na tržištu rada i solidnih rezultata turističke predsezona, zasigurno će doći i od kasnijeg ovogodišnjeg termina Uskrsa pri čemu će se utjecaj blagdanske potrošnje osjetiti na travanjskim podacima.

Na financijskim tržištima protekao je još jedan miran tjedan. Na deviznom tržištu, uz uski raspon trgovanja, izostanak volatilnosti te uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama trgovanje valutnim parom **EUR/HRK** ostalo je usidreno u rasponu od 7,42 do 7,43 dolara za euro. U tjednu pred nama očekujemo da će se trgovanje nastaviti na sličnim razinama uz moguće blago jačanje kune u odnosu na euro pod utjecajem priljeva deviza zbog približavanja glavne turističke sezone.

Sličan tjedan protekao je i na **domaćem novčanom tržištu**. Trgovanje je bilo mirno i bez velikih volumena što se preslikalo i na tržišne kamatne stope koje su ostale gotovo nepromijenjene. Fokus investitora bio je usmjeren na aukciju trezorskih zapisa Ministarstva financija na kojoj je potražnja nadmašila iznose

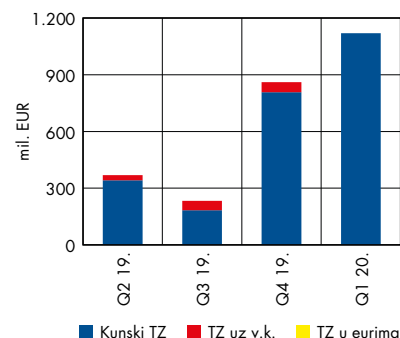
na dospijeću. Izdano je 200 milijuna kunskih trezoraca ročnosti 91 dan, 283 milijuna kunskih trezoraca ročnosti godinu dana te 16 milijuna trezoraca uz valutnu klauzulu ročnosti godinu dana. Prinosi su iznosili 0,03%, 0,08% te 0,00%. Pri tome je po prvi put nakon početka 2017. godine Ministarstvo izdalo kunski trezorac dospijeća 91 dan te prvi put nakon pet i pol mjeseci jednogodišnji trezorac uz valutnu klauzulu uz euro.

U tjednu pred nama Ministarstvo financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa na kojoj najmjerava izdati 300 mil kuna trezoraca s dospijećem 364 dana dok je istovremeno na dospijeću 335 mil. kuna.

Podržane povoljnim fiskalnim i gospodarskim kretanjima, ali i kao rezultat prelijevanja kretanja na inozemnim tržištima i tržištima SIE regije prinosi na lokalna izdanja obveznica kreću se na povijesno niskim razinama. Pri tome se bid prinos na desetogodišnje kunsko izdanje krajem tjedna spustio do 1,72%. Trgovanje na sličnim razinama očekujemo i u tjednu pred nama.

Marijana Cigić

Preostala dospijeća trezorskih zapisa

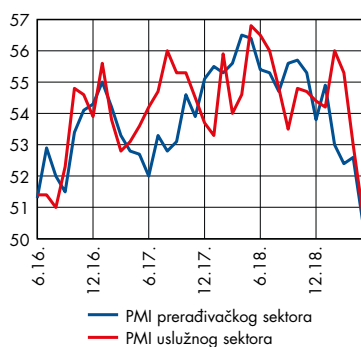


Izvor: Ministarstvo financija, Raiffeisen istraživanja

Trgovinski rat SAD-a i Kine i dalje u fokusu

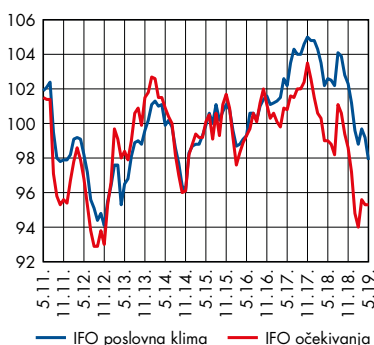
- Pad prinosa
- EUR/USD stabilno

PMI pokazatelji u SAD-u



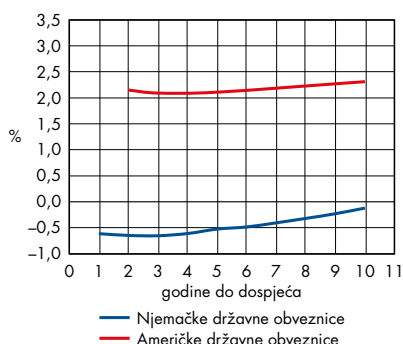
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

IFO pokazatelji u Njemačkoj



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Trgovinski sukobi i "krahovi" u globalnoj ekonomiji SAD-a i Kine i u prošlom su tjednu usmjeravali investitore na najsigurnije dijelove financijskih tržišta što je doprinijelo **padu prinosa obveznica** na najniže višegodišnje razine. Pri tome su se špekulacije među tržišnim sudionicima kako će se FED još u ovoj godini morati odlučiti za smanjivanje kamatnih stopa, značajno pojačale.

Ekonomске objave iz SAD-a (slabija izvedba PMI pokazatelja te razmjerno snažan pad prodaje novih stambenih jedinica u travnju) bili su dodatan čimbenik pada prinosa na desetogodišnju američku referentnu državnu obveznicu koji se u četvrtak spustio do 2,29%, što je najniža razina od 2017. godine. Prinosi na dulja dospeljeća također su pali na najniže razine od 2017.

S naše strane Atlantika, u Njemačkoj je PMI indeks proizvođačkog sektora nastao stagnirati, a lošiji i rezultati IFO indeksa poslovne klime su uz ostala događanja na globalnim financijskim tržištima zadržavali prinos na njemački desetogodišnji Bund i ispod -0,10%.

Očekivanja kako će **britanska premijerka T. May** podnijeti ostavku na mjesto čelnika stranke, a posljedično i na mjesto premijera nakon državnog posjeta američkog predsjednika D. Trumpa početkom lipnja potvrđena su u petak kada je određen i konačni datum, 7. lipanj. Postupak odabira novog vođe Torijevaca trajat će četiri do osam tjedana. Stoga će nova Vlada vjerojatno biti formirana tek nakon ljetne stanke u parlamentu što bi trebalo pridonijeti i novim poticajima oko rješavanja Brexita. Iako, već sada je jasno da će britanska politika, a posebno konzervativna stranka, ostati razdvojeni. Bez novih izbora teško je zamisliti kako bi rješenje Brexita dogovoreno s EU moglo pridobiti većinu u britanskom parlamentu, a V. Britanija će, prema trenutnom planu, napustiti EU 31. listopada. Kao reakcija na objavu funta je blago ojačala u odnosu na vodeće svjetske valute.

Ekonomске objave iz vodećih svjetskih gospodarstva kao i trgovinske napetosti između SAD-a i Kine nisu se značajnije odrazile na kretanje tečaja **EUR/USD** na inozemnim deviznim tržištima. Euro je u odnosu na dolar bio stabilan te se trgovanje tijekom prošlog tjedna odvijalo na razinama blago ispod 1,12 dolara za euro. Tijekom sljedećih nekoliko mjeseci ne očekujemo kako će se trend okrenuti u korist eura. Ovisno o kretanjima relevantnih čimbenika koji utječu na kretanje EUR/USD ne isključujemo mogućnost blagog slabljenja eura. Tijekom druge polovice godine, međutim, i dalje očekujemo jačanje jedinstvene europske valute. Naime, američko gospodarstvo vjerojatno će izgubiti svoj zamah, dok bi gospodarski razvoj u eurozoni trebao biti pozitivan. Špekulacije o smanjenju kamatnih stopa FED-a mogle bi se intenzivirati, dok bi pritisak na smanjenje kamatnih stopa ESB-a trebao oslabiti.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	102,65	102,95	0,24	-0,33	-0,26	0,29	70	37
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	104,90	105,25	0,25	-0,18	-0,31	0,23	75	42
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,15	100,75	0,44	0,22	-0,21	0,08	70	37
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,00	119,70	0,45	0,25	-0,36	0,07	107	62
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,30	124,20	1,07	0,91	-0,16	0,01	157	42
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	106,25	107,45	2,68	2,58	-0,16	0,01	107	37
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	105,20	105,45	0,12	-0,18	0,00	-0,15	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,05	105,55	0,36	0,14	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,95	105,55	0,41	0,20	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	105,40	106,25	0,54	0,35	0,20	-0,05	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	121,60	122,50	0,87	0,74	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	121,60	122,50	1,25	1,14	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	111,10	112,10	1,51	1,39	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	106,10	107,20	1,72	1,60	0,20	-0,02	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,60	111,10	0,34	0,18	0,00	-0,02	97	53
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,60	112,10	0,94	0,85	0,00	-0,01	140	90
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	112,70	113,20	1,28	1,22	0,20	-0,03	184	132
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	110,10	110,60	1,50	1,44	0,20	-0,02	150	110
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	110,20	110,70	1,70	1,65	0,20	-0,02	147	121
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	101,60	102,35	3,14	1,50	-0,10	0,07	63	46
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,00	104,70	3,04	2,43	-0,10	0,03	67	58
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,90	106,65	3,02	2,64	-0,10	0,02	81	74
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,60	109,15	3,12	2,98	-0,10	0,02	96	95
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	112,40	112,90	3,13	3,02	0,00	-0,01	96	96

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.3.2020.	100,49	-0,61	-0,02	0,01
2	0,000	12.3.2021.	101,17	-0,65	-0,04	0,01
3	0,000	8.4.2022.	101,89	-0,65	-0,03	0,01
4	0,000	14.4.2023.	102,40	-0,61	-0,01	0,00
5	0,000	5.4.2024.	102,58	-0,52	0,02	-0,01
6	0,500	15.2.2025.	105,72	-0,48	0,03	-0,01
7	0,500	15.2.2026.	106,17	-0,40	0,05	-0,01
8	0,250	15.2.2027.	104,45	-0,32	0,07	-0,01
9	0,500	15.2.2028.	106,42	-0,23	0,12	-0,02
10	0,250	15.2.2029.	103,61	-0,12	0,60	-0,01
20	4,250	4.7.2039.	176,44	0,32	0,01	0,00
30	1,250	15.8.2048.	119,31	0,53	-0,06	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

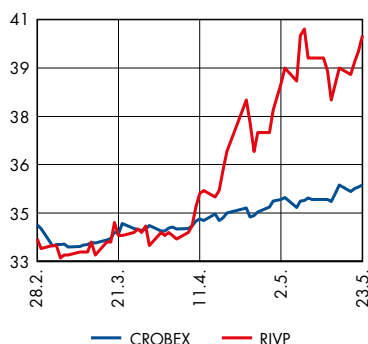
Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	30.4.2021.	100,19	2,15	0,09	-0,05
3	2,375	15.5.2022.	100,09	2,09	0,15	-0,05
5	2,125	30.4.2024.	100,66	2,11	0,30	-0,06
10	2,625	15.5.2029.	100,56	2,31	0,70	-0,08
30	3,000	15.5.2049.	102,61	2,75	1,61	-0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Tjedni rast CROBEX-a uz smanjen obujam trgovanja

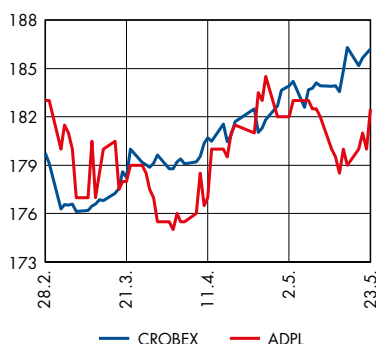
- Zadržan fokus investitora na dionici Valamar Riviere
- AD Plastik objavio prijedlog isplate dividende iz dobiti 2018. godine

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Trgovinski tjedan obilježio je pad likvidnosti uz istovremeni daljnji rast vrijednosti CROBEX-a od 0,6% na tjednoj razini. Ukupni tjedni promet iznosio je 58,2 mil. kuna te je 12,8% niži nego prethodnog tjedna. Ponajviše je to rezultat nižeg ostvarenog volumena blok transakcija. Prosječan redovni dnevni promet iznosio je 9,6 mil. kuna po danu, dok je prethodnog tjedna iznosio 10,1 mil. kuna dnevno u prosjeku. U tjednu je ponovno bila najtrgovanija dionica **Valamar Riviere**, kojom je ostvaren redovni promet od 13,4 mil. kuna. Ministar turizma Gari Cappelli održao je radni sastanak s predstavnicima hotelske industrije te su tom prilikom razmatrani dosadašnji turistički rezultati u 2019. godini. Pritom je istaknuto kako je u Hrvatskoj do kraja travnja u hotelskom smještaju zabilježeno ukupno 1,4 milijuna dolazaka i 3,2 milijuna noćenja, što predstavlja rast na godišnjoj razini od 10% u dolascima i 5% u ostvarenim noćenjima. U segmentu hotelskog smještaja a u dosadašnjem dijelu godine, kao vodeće destinacije ističu se Zagreb, Dubrovnik i Poreč. Slijedom navedenog, na radnom sastanku izneseno je da je tijekom prvog ovogodišnjeg tromjesečja razvidna dominacija destinacija s aktivnom hotelskom ponudom te destinacija profiliranih u city break domeni i touring programima. Istovremeno je zadržana procjena o očekivanom rastu sveukupnog cjelogodišnjeg turističkog prometa u rasponu do 3% na godišnjoj razini. Na krilima pozitivnih vijesti iz domaćeg turističkog sektora, vrijednost dionice Valamar Riviere uzletjela je na tjednoj razini 4,1%. Na održanoj sjednici Nadzornog odbora **AD Plastika** potvrđen je prijedlog odluke o isplati dividende iz dobiti 2018. godine. U prijedlogu odluke o isplati dividende predviđena je isplata od 12,5 kuna po dionici, ali je istu potrebno promatrati u kontekstu umanjivanja za prethodno isplaćeni predujam u iznosu od 3 kune po dionici. Preostala isplata dividende od 9,5 kuna po dionici implicira dividendni prinos od 5,3% na temelju zadnje cijene prije dana objave. S druge strane, Uprava i Nadzorni odbor društva **Tankerska Next Generation** predložili su u objavljenom pozivu na Glavnu skupštinu zadržavanje cjelokupne ostvarene dobiti za 2018. godinu.

Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
24.5.2019.			
MICEX (RU)	1,69	10,62	2.621
SOFIX (BG)	0,82	-3,52	574
CROBEX (HR)	0,64	7,30	1.877
WIG30 (PL)	0,49	-2,33	2.521
BUX (HU)	0,36	2,26	40.023
SBITOP (SI)	0,26	8,28	872
BELEX15 (RS)	0,07	-3,81	733
BETI (RO)	-0,42	10,91	8.189
SASX10 (BH)	-0,70	22,34	767
PX (CZ)	-0,84	5,61	1.042
NTX (SEE,CE,EE)	-1,14	0,89	1.147
ATX (AT)	-3,22	7,80	2.960

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.5.2019.		
Ericsson NT	5,88	1.170
Đuro Đaković Grupa	5,71	9
OT-Optima T.	4,44	3
Valamar Riviera	4,10	41
AD Plastik	3,35	185
Končar-Elektroind.	2,16	710
Zagrebačka banka	1,77	58
Atlantska plovidba	0,99	306

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.5.2019.		
Arena Hospitality Gr.	0,56	358
Podravka	0,25	409
Jadran	0,00	16
Adris grupa (P)	-0,45	445
Atlantic Grupa	-0,83	1.190
Maistra	-3,18	304
Dalekovod	-5,81	6
Hrvatski Telekom	-6,46	152

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

Publikacija je dovršena 24. svibnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. svibnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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, 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 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.