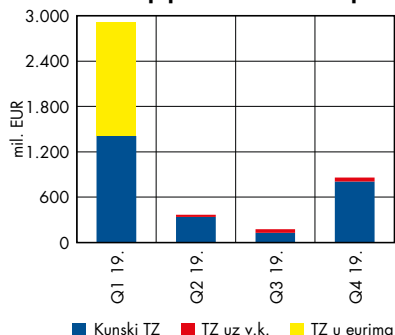


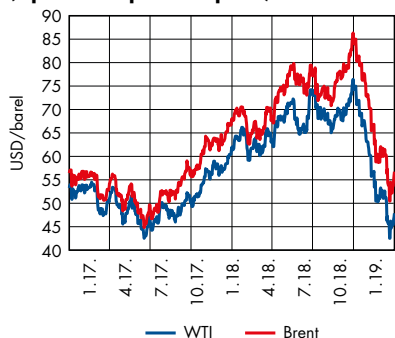


Preostala dospijeca trezorskih zapisa



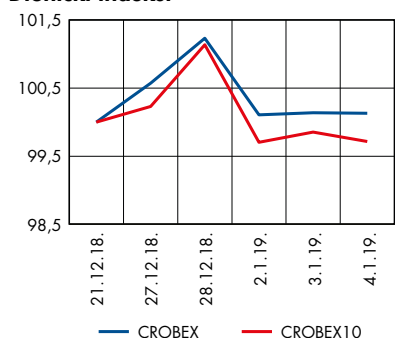
Izvori: Ministarstvo financija, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- I dok je devizno tržište obilježilo lagano klizanje EUR/HRK prema višim razinama, u uvjetima ogromne likvidnosti prva ovogodišnja aukcija trezorskih zapisa očekivano nije donijela promjene u razini prinosa na izdane jednogodišnje trezorske zapise. (str. 2)
- Potpomognuti nastavkom rasta gospodarstva te tečajnim kretanjima udio inozemnog duga u BDP-u spustio se na 76,2% dok se udio duga opće države spustio na 74,5%. (str. 2)
- Unatoč solidnim pokazateljima s tržišta rada u SAD-u, prošlotjedna objava ISM indeksa prerađivačkog sektora jasno je ukazala na veliku vjerojatnost usporavanja gospodarstva u narednim mjesecima. (str. 3)
- Prvi trgovinski tjedan u 2019. CROBEX je završio padom od 1,1%, dok je gledajući na godišnjoj razini 2018. godinu završio s minusom od 5,1%. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
8.1. Trgovina na malo, god. pr. (Stu)	11:00	3,6%	–	4,5%
9.1. Ind. proizvođačkih cijena, god. pr. (Pro)	11:00	1,7%	–	1,6%
9.1. Robna razmjena s inozemstvom, saldo (Lis)	11:00	796mil.	–	692mil.
9.1. Dolasci turista, god. pr. (Stu)	11:00	19,5%	–	13,3%
eurozona				
7.1. Njemačka: Trgovina na malo, god. pr. (Stu)	8:00	–0,6%	–	5,0%
7.1. Njemačka: Tvorničke narudžbe, mj. pr. (Stu)	8:00	–0,1%	–	0,3%
7.1. eurozona: Sentix investitorsko povjerenje (Sij)	10:30	–4,4	–2,3	–0,3
7.1. eurozona: Trgovina na malo, god. pr. (Stu)	11:00	0,3%	–	1,7%
8.1. Njemačka: Industrijska proizv. mj. pr. (Stu)	8:00	0,0%	0,3%	–0,5%
8.1. eurozona: Povjerenje potrošača (Pro)*	11:00	–6,2	–	–6,2
8.1. eurozona: Indikator poslovne klime (Pro)	11:00	0,99	–	1,09
9.1. Njemačka: Robna razmjena s inozemstvom (Stu)	8:00	21mlrd.	–	18,9mlrd.
9.1. Njemačka: Tekući rn bilance plaćanja (Stu)	8:00	–	–	15,9mlrd.
9.1. eurozona: Stopa nezaposlenosti (Stu)	11:00	8,0%	8,0%	8,1%
SAD				
7.1. ISM uslužnog sektora (Pro)	16:00	59,5	59,5	60,7
8.1. Robna razmjena s inozemstvom (Stu)	14:30	–	–54mlrd.	–55,5mlrd.
8.1. Zaposlenost, JOLTS (Stu, 000)	16:00	–	–	70.791
1.1. Ind. potrošačkih cijena, mj. pr. (Pro)	14:30	–0,1%	–	0,01%
1.1. Temeljna inflacija, god. pr. (Pro)	14:30	2,2%	2,2%	2,2%
11.1. Ind. potrošačkih cijena, god.pr. (Pro)	14:30	1,9%	1,9%	2,2%
Događanja				
9.1. SAD: Zapisnik s posljednjeg sastanka FOMC-a (19.Pro)	20:00	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

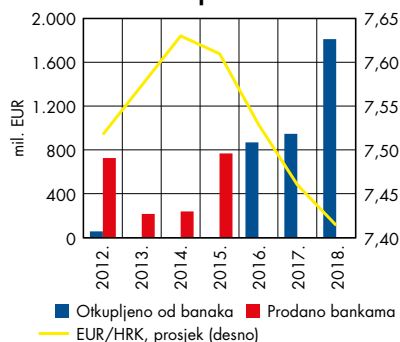


U očekivanju nastavka rasta prometa u trgovini na malo

■ Blagi rast EUR/HRK

■ Udio duga opće države u BDP-u 74,5% na kraju trećeg tromjesečja 2018.

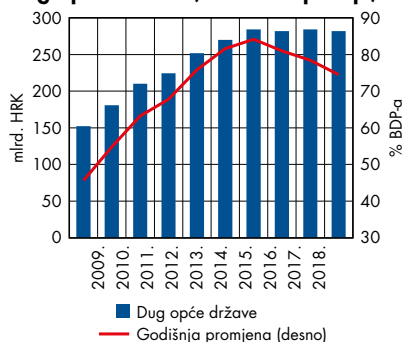
Devizne intervencije HNB-a



Do 4.1.2019.

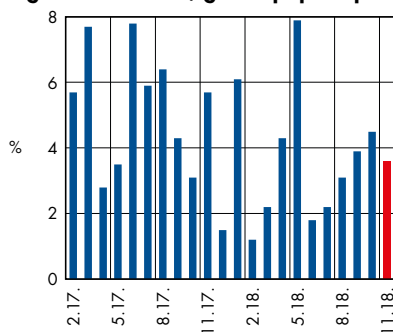
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dug opće države (treće tromjesečje)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nakon što su prosincu bili izraženiji aprecijacijski pritisci na domaću valutu prvi tjedan 2019. obilježili su blaži deprecijacijski pritisci na kunu u odnosu na euro. Glavni sudionici na deviznom tržištu bili su korporativni sektor i poslovne banke koje su nešto izraženijom potražnjom za eurima pogurale **EUR/HRK** prema bla- go višim razinama. Tijekom ove godine očekujemo slična kretanja tečaja kune u odnosu na euro s uobičajenim sezonskim oscilacijama koja bi kao i tijekom 2018. trebale biti manje izražene u usporedbi s prethodnim godinama. Pri tome, očekujemo da će HNB kao i do sada ostati u potpunosti predana politici stabil- nog tečaja pri čemu intervencije na strani kupnje eura smatramo izglednijima. Jačanju aprecijacijskih pritisaka na domaću valutu mogao bi pridonijeti nastavak iznadpotencijalne stope rasta gospodarstva te pojačana investicijska aktivnosti.

Tržište novca ostalo je uspavano i u prvim danima nove 2019. Nakon održanih deviznih intervencija prosječni dnevni kunski višak likvidnosti premašuje 30 mlrd kuna pa ne iznenađuje latargično trgovanje i zadržavanje kamatnih stopa na povijesno niskim razinama. Jedino "uzbuđenje" bila je prva ovogodišnja aukcija trezorskih zapisa na kojoj je izdano ukupno 2,048 mlrd. kuna jednogodišnjih trezorskih zapisa uz nepromijenjen prinos od 0,09%.

Objavljeni podaci o bruto inozemnom dugu te dugu opće države na kraju ruj- na 2018. ukazuju na nastavak trenda razduživanja. Tako je stanje **inozemnog duga** na kraju rujna iznosilo 38,7 mlrd. eura (-3,3% u odnosu na kraj 2017.) dok je **javni dug** iznosio 281,8 mlrd. kuna (-0,5% u odnosu na kraj 2017.). Pot- pomognuti nastavkom rasta gospodarstva te tečajnim kretanjima (jačanje kune za 1,2%) udio inozemnog duga u BDP-u spustio se na 76,2% dok se udio duga opće države spustio na 74,5%.

U tjednu pred nama DZS je najavio objavu podataka o trgovini na malo te turističkim pokazateljima za studeni, podataka o robnoj razmjeni za listopad te indeksa proizvođačkih cijena u prosincu. Uz pad nezaposlenosti i rast plaća očekivani daljnji dvoznamenasti rast broja **dolazaka turista** u studenom zasigurno je povoljno djelovao na daljnji rast prometa u **trgovini na malo**.

Povećanje obujma maloprodaje te pojačani izvoz usluga, uz slabe pokazatelje domaće proizvodnje generirati će nastavak rasta **robnog uvoza**. Istovremeno, sve više domaćih poduzeća okreće se inozemnim tržištima što uz skromnu bazu podržava očekivanja o nastavku rasta vrijednosti i robnog izvoza. Uz snažniji godišnji rast vrijednosti robnog uvoza u odnosu na izvoz roba očekujemo produ- bljivanje robnog deficita i u listopadu. Naposljetku, godišnji rast proizvođačkih cijena će usporiti. Inflatorne pritiske u prosincu podržavati će domaća ali i inoze- mna potražnja pri čemu će značajan doprinos usporavanju rasta na godišnjoj razini zasigurno doći od nižih cijena energije (nafta). Naime, cijene sirove nafte na svjetskim tržištima su u prosincu zabilježile pad i do 38% u odnosu na listopad 2018. kada su dosegle najviše razine u posljednje četiri godine.

Marijana Cigić

Naznake usporavanje gospodarske aktivnosti

- Razočaravajući podaci ISM indeksa s američkog tržišta
- Solidni pokazatelji na tržištima rada

Početak nove godine donio je prve naznake usporavanja američkog gospodarstva te posljedično špekulacije o budućoj dinamici promjena kamatnih stopa FED-a. ISM indeks prerađivačkog sektora zabilježio je najsnažniji pad od 2008. (-5,2 bodova) spustivši se na razinu 54,1. Ona je još uvijek viša od prosječne razine u posljednjih 25 godina (52,5) i sugerira nastavak rasta, ali i jasno ukazuje na usporavanje gospodarske aktivnosti. Promatrano po industrijama njih jedanaest je zabilježilo rast, a šest pad, potvrđujući višemjesečni trend pada broj sektora u kojima se očekuje nastavak rasta proizvodnje. Nastavak takvog trenda moguće je očekivati i narednih mjeseci, ali će potencijalni pad biti ublažen zamjetnim padom cijena sirove nafte tijekom studenog i prosinca. Ipak prosječna cijena sirove nafte na svjetskim robnim tržištima tijekom 2018. godine u prosjeku je bila viša za 30% u odnosu na 2017. Nakon snažnog pada cijena sirove nafte u posljednjem dijelu prošle godine već prvi tjedan siječnja donio je oporavak cijena crnog zlata pod utjecajem vijesti da je Saudijska Arabija, najveći izvoznik sirove nafte, već započela sa smanjenjem svoje proizvodnje.

Sve jasnije naznake usporavanja globalnog gospodarstva ohrabruju špekulacije o odgodi daljnjeg stezanja monetarne politike SAD-a putem podizanja referentnih kamatnih stopa, dok su se prinosi duž američke krivulje obveznica spustili. Štoviše, po prvi put od 2008. godine na nekim dijelovima krivulje, razlika u zahtijevanim prinosima između kraćih i duljih dospeljeća postala je negativna (invertna krivulja). Pritisak na pad prinosa globalnih sigurnih utočišta započeo je još na početku tjedna kada su podaci kineskog PMI-a ukazali na usporavanje. Prinos njemački desetogodišnji bund privremeno je pao ispod 0,15% odnosno na najnižu razinu od studenog 2016. Podršku europskim obveznicama dala je i zadnja objava inflacije u euro području koja bi prema procjenama Eurostata u prosincu 2018. trebala zabilježiti pad na 1,6%, dok će se temeljna stopa inflacije zadržati na 1%. Navedeno omogućava zadržavanje referentnih kamatnih stopa u euro području na povijesno niskim razinama sve do kraja ove godine. S druge strane, unatoč vrlo povoljnim podacima tržišta rada, još uvijek izostaju snažniji utjecaji inflacije potražnje. Njemačko tržište rada potvrdilo je nastavak pada nezaposlenosti i zadržavanje stope nezaposlenosti na razini od 5% u prosincu. Slična kretanja zabilježena su i na američkom tržištu, gdje se stopa nezaposlenosti i dalje nalazi ispod 4% (3,9% u prosincu) dok je iznadočekivani rast zaposlenosti na samom kraju tjedna dao podršku američkom dolaru i rast američkih prinosa.

U tjednu pred nama na europskom tržištu izlazi niz ekonomskih pokazatelja pri čemu će fokus biti na objavama industrijske proizvodnje, gdje se osim stagnacije u Njemačkoj očekuje usporavanje rasta u Francuskoj i Italiji. Indeksi povjerenja Europske komisije, kao važan prediktor budućeg kretanja, također bi trebali potvrditi usporavanje. Na američkom tržištu osim objave stope inflacije i ISM indeksa uslužnog sektora u fokusu tržišnih sudionika naći će se i Zapisnik s posljednjeg sastanka FOMC-a.

Zrinka Živković Matijević

Ekonomске prognoze

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

* na dan 4. siječnja u 14:30.

Izvor: Thomson Reuters, EK, RBL/Raiffeisen istraživanja

Financijska tržišta – prognoze

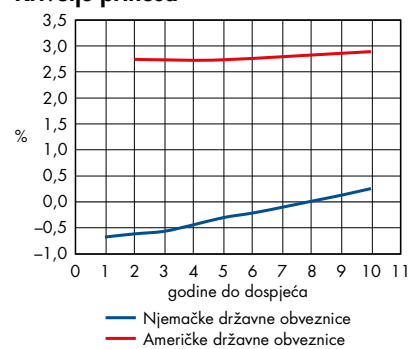
	trenutno*	3.19.	6.19.	12.19.
EUR/USD	1,139	1,13	1,15	1,21
FED referentna kamatna stopa**	2,50	2,75	3,0	3,0
US Libor 3mj.	2,79	3,05	3,3	3,2
US 2-god. Prinos	2,42	3,0	3,3	3,2
ESB referentna kamatna stopa	0,00	0,0	0,0	0,25
Euribor 3mj.	-0,31	-0,3	-0,2	0,2
Njem. 2-god. prinos	-0,66	-0,5	-0,3	0,3

* na dan 4. siječnja u 14:30.

** gornja granica raspona

Izvor: Thomson Reuters, RBL/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.	104,76	105,06	0,10	-0,22	0,25	-0,37	60	27
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	107,31	107,66	0,23	-0,05	0,20	-0,26	75	40
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,76	121,76	0,59	0,33	0,10	-0,05	107	59
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,06	124,06	1,39	1,23	0,30	-0,06	167	40
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,31	103,41	3,04	2,94	0,25	-0,02	107	27
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	107,55	107,85	0,27	0,03	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,60	106,10	0,51	0,31	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,70	105,30	0,71	0,52	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,80	103,45	1,16	1,03	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,80	118,55	1,61	1,50	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,80	118,55	1,83	1,74	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,45	107,45	2,09	1,98	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	99,50	100,50	2,43	2,32	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.	110,60	111,00	0,71	0,60	0,10	-0,04	121	74
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,20	108,60	1,60	1,53	0,60	-0,10	180	127
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,50	106,00	2,26	2,19	0,60	-0,08	160	104
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	101,50	102,00	2,52	2,46	0,50	-0,06	236	181
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,20	100,90	2,73	2,65	0,30	-0,03	248	186
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,50	103,25	3,68	2,79	-0,10	0,05	108	89
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,00	104,70	3,90	3,44	0,10	-0,10	134	118
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,00	105,75	3,97	3,65	0,20	-0,11	149	133
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,10	105,65	4,18	4,04	0,30	-0,08	169	160
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	108,20	108,70	4,19	4,08	0,30	-0,07	169	161

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.12.2019.	100,59	-0,63	-0,10	0,09
2	0,000	11.12.2020.	101,20	-0,62	-0,03	0,01
3	0,000	8.10.2021.	101,64	-0,59	-0,03	0,01
4	0,000	7.10.2022.	101,84	-0,49	0,05	-0,02
5	0,000	13.10.2023.	101,75	-0,36	0,17	-0,04
6	1,000	15.8.2024.	107,16	-0,27	0,20	-0,04
7	1,000	15.8.2025.	107,71	-0,16	0,25	-0,04
8	0,000	15.8.2026.	100,37	-0,05	0,33	-0,04
9	0,500	15.8.2027.	103,77	0,06	0,35	-0,04
10	0,250	15.8.2028.	100,57	0,19	0,43	-0,05
20	4,250	4.7.2039.	169,29	0,63	0,90	-0,04
30	1,250	15.8.2048.	110,90	0,83	0,94	-0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,750	30.11.2020.	100,09	2,45	0,12	-0,06
3	2,750	15.12.2021.	100,56	2,43	0,20	-0,07
5	2,875	30.11.2023.	100,80	2,45	0,47	-0,10
10	2,875	15.11.2028.	104,34	2,62	0,84	-0,10
30	3,000	15.11.2048.	108,55	2,94	1,64	-0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Pad CROBEX-a u prvom tjednu 2019.

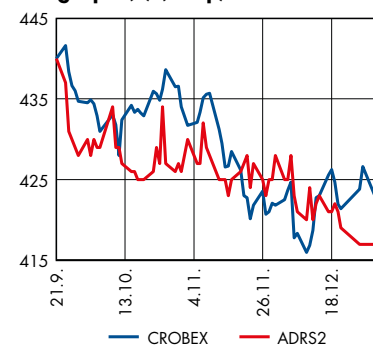
- Vodeće tržište sa četiri dionice: Podravka, Atlantic Grupa, Arena Hospitality Gr. i AD Plastik
- Ostvarene blok transakcije Hrvatskim Telekomom, Podravkom i Adris grupom po 149, 375 odnosno 411 kuna po dionici

Prvi trgovinski tjedan u 2019. CROBEX je završio padom od 1,1%, dok je gledajući na godišnjoj razini 2018. godinu završio s minusom od 5,1%. U skraćenom tjednu od svega tri radna dana ukupni dionički promet je iznosio 29 mil. kuna. Značajne blok transakcije su ostvarene u tjednu te je povlašćena dionica **Adris grupe** trgovana u iznosu od čak 8,2 mil. kuna po cijeni od 411 kuna po dionici. S druge strane redovno trgovanje dionicom je zadržano na cijeni od 417 kuna gdje je dionica završila radni tjedan. Društvo je u tjednu vršilo otkup vlastitih dionica a značajnije redovno trgovanje od 2 mil. kuna je ostvareno i sa **Maistrom**, članicom Adris grupe, koja je završila tjedan bez promjene cijene. U zadnjem punom radnom tjednu u 2018. Burza je donijela odluke o prelasku tri dionice u Vodeće tržište. Tako se u 2019. čak četiri dionice nalaze u toj najzahtjevnijoj tržišnoj kotaciji. S obzirom na zahtjeve investitora za povećanjem transparentnosti društava koja kotiraju na burzi, očekujemo da se Vodećem tržištu priključi još nekoliko izdavatelja što bi dugoročno moglo utjecati na povećanje likvidnosti domaćeg tržišta kapitala.

Dalekovod je u prošlom tjednu objavio da je u zadnjem danu prošle godine prodao društvo Dalekovod Professio za 115 mil. kuna. Sredstva će biti iskoristena na način da će se 55% sredstava iskoristiti za vraćanje duga prema mezzanine vjerovnicima, a 45% sredstava bit će iskoristeno za nastavak financijskog i operativnog restrukturiranja. Rješenje je u skladu s predstečajnom nagodbom društva čije uvjeti su ispunjeni u zadnjem času te je društvo izbjeglo plaćanje zakasnine mezzanine vjerovnicima. Cijena dionice društva je u tjednu porasla na prometu od svega 660 tis. kuna potaknuta pozitivnom vijesti. No s obzirom na pad prihoda od prodaje od 15% u prvih devet mjeseci 2018. te gubitak od 45,5 mil. kuna dionica se našla među gubitnicima na razini 2018. Ta dionica je u prošlom tromjesečju od svih sastavnica CROBEX-a ostvarila najveći pad cijene (-26,2%), dok je na razini cijele 2018. cijena pala čak 57,2%.

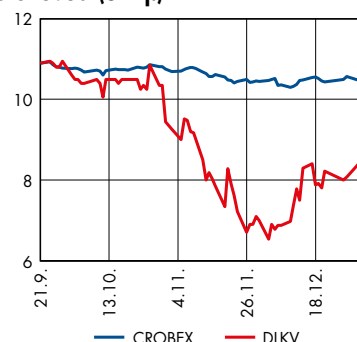
Tea Pevec

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dalekovod (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
4.1.2019.			
ATX (AT)	4,10	-16,42	2.858
BETI (RO)	3,34	-1,16	7.664
NTX (SEE,CE,EE)	2,32	-10,24	1.164
BUX (HU)	2,30	1,68	40.038
MICEX (RU)	1,81	13,81	2.401
PX (CZ)	1,79	-6,86	1.004
SASX10 (BH)	0,88	11,77	629
WIG30 (PL)	0,50	-8,17	2.594
SBITOP (SI)	-0,44	-0,62	802
CROBEX (HR)	-1,09	-6,14	1.730
SOFIX (BG)	-2,46	-14,41	580
MICEX (RU)	-2,85	11,95	2.362

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
4.1.2019.		
Đuro Đaković Grupa	6,80	13
Ingra	2,17	4
Atlantic Grupa	0,86	1.170
OT-Optima T.	0,59	2
Adris grupa (P)	0,00	417
Atlantska plovidba	0,00	332
Kraš	0,00	374
Podravka	0,00	375
Jadran d.d.	0,00	17
Maistra	0,00	300

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
4.1.2019.		
Arena Hospitality Gr.	-0,29	340
Ericsson NT	-0,99	1.000
Zagrebačka banka	-1,40	56
Dalekovod	-1,49	8
Hrvatski Telekom	-1,67	148
Končar EI	-1,87	525
AD Plastik	-2,27	172
Valamar Riviera	-5,72	35
Brod. Viktor Lenac	-17,24	5

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Tea Pevec, financijski analitičar; tel.: 01/46 95 098, e-adresa: tea.pevec@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

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

Publikacija je dovršena 4. siječnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 7. siječnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 7. siječnja 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 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. 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.