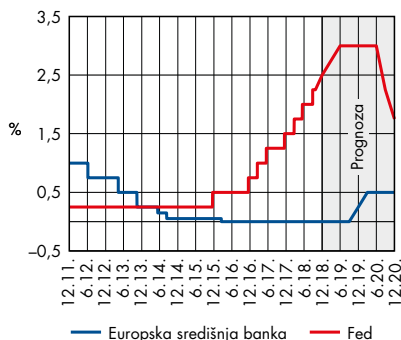


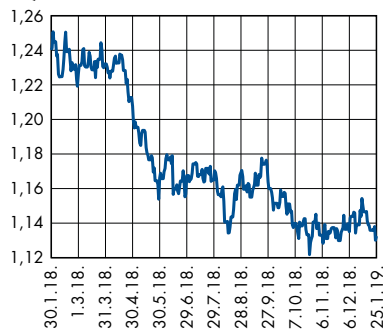
Referentne kamatne stope središnjih banaka



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

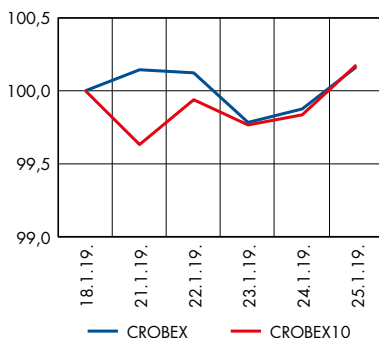
- Uski raspon trgovanja, izostanak volatilnosti te uravnotežena ponuda i potražnja za devizama okarakterizirali su još jedan uspavani tjedan na domaćem deviznom tržištu. (str. 2)
- Prosječna registrirana stopa nezaposlenosti se po prvi puta spustila ispod 10% te je na razini 2018. iznosila 9,9%. (str. 2)
- Europska središnja banka zadržala je na prošlotjednom sastanku referentne kamatne stope nepromijenjenima dok je posebno naglašen rizik usporavanja gospodarstva. (str. 3)
- Prošli trgovinski tjedan na domaćem dioničkom tržištu obilježio je blagi rast CROBEX-a od 0,2% uz daljnje smanjenje likvidnosti. (str. 5)

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognosa (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
29.1. Industrijska proizvodnja, godišnja pr. (Pro)	11:00	-0,5%	—	-0,8%
eurozona				
30.1. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (Velj)	8:00	—	10,3	10,4
30.1. eurozona: Ekonomsko povjerenje (Sij)	11:00	106,1	107,0	107,3
30.1. eurozona: Indikator poslovne klime (Sij)	11:00	—	0,80	0,82
30.1. eurozona: Povjerenje potrošača (Sij)	11:00	—	-7,9	-7,9
30.1. Njemačka: Godišnja stopa inflacije (Sij)	14:00	1,5%	1,7%	1,7%
31.1. Njemačka: Nezaposlenost (Sij)	9:55	—	-10tis.	-14tis.
31.1. eurozona: Stopa nezaposlenosti (Pro)	11:00	7,9%	7,9%	7,9%
31.1. eurozona: GDP, godišnja promjena (Q4)	10:00	—	1,2%	1,6%
SAD				
30.1. ADP Zaposlenost (Sij)	14:15	195tis.	170tis.	271tis.
30.1. BDP (Q4)	14:30	—	2,5%	3,4%
30.1. Prodaja postojećih stamb. objekata, god.pr. (Pro)	16:00	—	—	-7,7%
31.1. Osobni dohodak (Pro)	14:30	—	0,5%	0,2%
31.1. Osobna potrošnja (Pro)	14:30	—	0,3%	0,4%
31.1. PCE Deflator, god. promjena (Pro)	14:30	1,7%	1,7%	1,8%
31.1. Zahtjevi za nezaposlene	14:30	—	—	199tis.
31.1. Zahtjevi za novonezaposlene	14:30	—	—	1,713mil.
31.1. Chicago Purchasing Manager (Sij)	15:45	—	60,0	65,4
Događanja				
30.1. FOMC odluka o referentnoj kamatnoj stopi	20:00	2,25%-2,50%	—	2,25%-2,50%
30.1. Sjednica Savjeta HNB-a	—	—	—	—

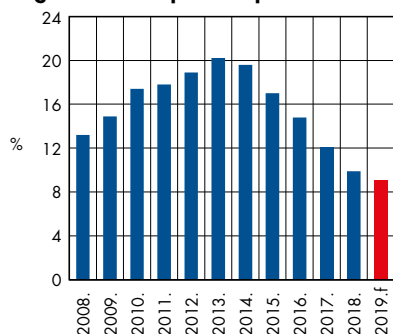
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

U 2018. prosječna stopa nezaposlenosti 9,9%

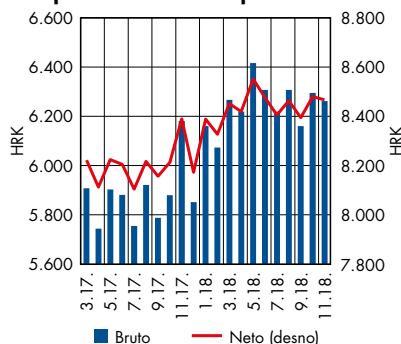
- Najavljena nova aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija
- U fokusu objava industrijske proizvodnje za prosinac

Registrirana stopa nezaposlenosti



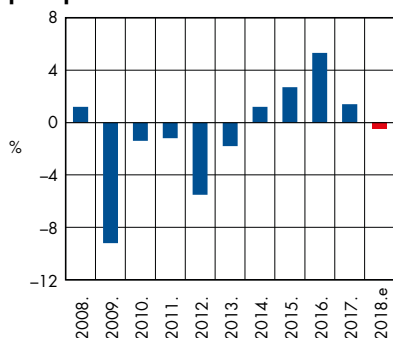
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječne neto i bruto plaće



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan na **domaćem deviznom tržištu** protekao je mirno i bez većih promjena u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK. Uski raspon trgovanja, izostanak volatilnosti te uravnotežena ponuda i potražnja za devizama okarakterizirali su još jedan uspavani tjedan. EUR/HRK se kretao u uskom rasponu od 7,426 do 7,436 kuna za euro. Početak 2019. u skladu je s našim očekivanjima. Naime, EUR/HRK se kreće na razinama od oko 7,43 kune za euro koje bi trebale biti uobičajene za prvo tromjesečje. S približavanjem predsezona očekujemo da će ponovno ojačati potražnja za kunama i pritisci na jačanje domaće valute u odnosu na euro.

Na domaćem novčanom tržištu očekuje nas nešto življi tjedan. Obzirom da već početkom veljače (5. veljače) dospijeva veliki trezorski zapis (1,5 mlrd. eura) izdan u studenom 2017. Ministarstvo financija odlučilo je izdanje na dospelu djelomično obnoviti znanjavanjem. Za utorak je najavljena nova aukcija TZ s planom izdanja 1 mlrd. eura trezorskih zapisa (na 455 dana) te 900 mil. kuna jednogodišnjih trezoraca. Preostali iznos dospelog eurskog izdanja očekujemo da će Vlada nadomjestiti novim izdanjem dugoročnih dužnosnica.

Sami kraj proteklog tjedna donio je objavu **stope nezaposlenosti** za prosinac čime su postali poznati podaci i na razini cijele 2018. Uz uobičajeni blagi rast stope nezaposlenosti na mjesečnoj razini (+0,2pb) te smanjenje na godišnjoj razini (-2,4pb) u prosincu je ona iznosila 9,6%. Promatrano na razini cijele 2018. godine broj nezaposlenih je smanjen za 20,8% na godišnjoj razini spustivši se na 153.542 osobe što je 40.426 osoba manje nego u 2017. Zamjetnim padom broja registriranih nezaposlenih osoba i uz znatno blaži pad broja aktivnog stanovništva (-2,5% godišnje) prosječna registrirana stopa nezaposlenosti se po prvi puta spustila ispod 10% te je na razini prošle godine iznosila 9,9%.

Objavljeni su i podaci o prosječnim **neto i bruto plaćama** za studeni koje su zabilježile pad na mjesečnoj te nastavak rasta na godišnjoj razini. Naime, godišnji rast prosječnih realnih plaća podržavaju povoljnija kretanja na tržištu rada ali i skromna stopa inflacije. Isto tako pritiske na više plaće stvaraju nedostaci potrebnih kvalificiranih radnika u znatnom broju djelatnosti. Prosječna nominalna neto plaća u studenom iznosila je 6.267 kuna što na godišnjoj razini predstavlja nominalan rast od 1,2% (realno -0,1%). Prosječna nominalna bruto plaća u studenom je iznosila 8.462 kuna što na godišnjoj razini predstavlja nominalan rast od 1% (realno -0,3%).

Tjedan pred nama rezerviran je za objavu **obujma industrijske proizvodnje** za prosinac. S izuzetkom veljače i listopada ovaj visokofrekventni pokazatelj bilježi pad od studenog 2017. Prema našim očekivanjima godišnji pad će se nastaviti i u prosincu odražavajući nisku i stagnantnu konkurentnost. S objavljenim podacima i za posljednji mjesec 2018. očekujemo da će na razini prošle godine spomenuti pokazatelj nakon četiri godine rasta ponovno zabilježiti negativnu vrijednost.

Marijana Cigić

Sastanak FED-a u fokusu

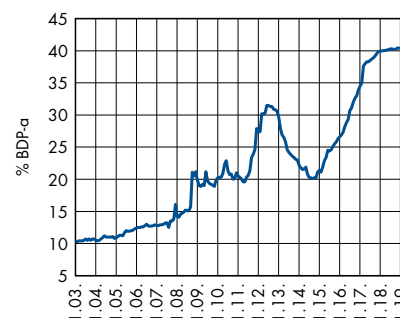
- ESB izmijenila retoriku glede gospodarskog rasta eurozone
- Fed "uzima" dulju pauzu u dinamici povećanja kamatnih stopa?

U skladu s očekivanjima **Europska središnja banka** zadržala je na prošlotjednom sastanku **referentne kamatne stope nepromijenjenima** (depozitna na -0,4%, stopa refinanciranja na 0%). Pri tome je navedeno kako će kamatne stope ostati nepromijenjene barem do ljeta ili i dulje, odnosno koliko god bude potrebno da se stopa inflacije ustabi na ciljanoj razini ESB-a (2%). Nadalje, reinvestiranje dospjelih glavnica vrijednosnica u portfelju ESB-a nastavit će se još najmanje dvije godine, što u prosjeku znači 25 mlrd. eura mjesečno od čega se 15 mlrd. eura odnosi na reinvestiranje unutar programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora. Posljedično likvidnost u sustavu tijekom cijelog razdoblja ostat će visoka neutralizirajući potencijalni učinak rasta prinosa i kamatnih stopa koji bi mogao proizaći iz može bitnog povećanja referentnih kamatnjaka. APP program povukao je otprilike 25% ukupnog volumena na obvezničkom tržištu te 30% na tržištu državnih obveznica umanjujući ponudu privatnim investitorima koji se onda preusmjeravaju u rizičnija ulaganja uzrokujući pad premije rizika i na ostalim tržištima. Međutim, retorika izgleda gospodarskog rasta značajno se razlikovala od onih ranijih. Rizici gospodarstva eurozone više nisu opisani kao široko uravnoteženi već je naglašen **rizik ekonomskog usporavanja**. Rezultat je to geopolitičkih previranja, rastućeg protekcionizma, neizvjesnosti oko ishoda izlaska V. Britanije iz EU kao i rastuće volatilnosti na financijskim tržištima.

Iako prošlotjedne ekonomske objave iz eurozone (PMI pokazatelji) mogu upućivati na usporavanje gospodarskog rasta smatramo kako je taj trend samo privremen te već do proljeća očekujemo poboljšanje ekonomskih pokazatelja. Politički rizici (Brexit, "blokada" američke vlade, trgovinski sukobi između SAD-a i Kine) trebali bi do tada oslabiti. Obzirom kako bi se i temeljna inflacija trebala kontinuirano kretati prema ciljanoj razini, potaknuta i rastom plaća ostajemo pri našim očekivanjima o prestanku razdoblja negativnih kamatnih stopa do kraja ove godine, odnosno prvo povećanje depozitne kamatne stope očekujemo u trećem tromjesečju 2019.

U srijedu je na rasporedu prvo ovogodišnje **zasjedanje članova Fed-a** gdje očekujemo da će predsjednik Fed-a, J. Powell, najaviti dulju pauzu povećanja kamatnih stopa i to ne samo zbog trenutne "blokade" Vlade. Smatramo kako monetarna vlast SAD-a ne želi mijenjati monetarnu politiku uslijed mješovitih ekonomskih pokazatelja dok si s druge strane čelnici Fed-a žele ostaviti dovoljno vremena u procjeni u kojoj se mjeri posljednje pogoršanje ključnih gospodarskih pokazatelja može pripisati zatvaranju Vlade odnosno koji su "stvarni" i/ili postoje li negativni učinci blokade na gospodarstvo. Stoga se podizanje referentnog kamatnjaka u ožujku čini vrlo malo izglednim. U narednim danima i tjednima prinosi na američke državne obveznice trebali bi se kretati oko trenutne razine. Očekivani nastavak pozitivnih ekonomskih pokazatelja ograničavat će pad prinosa dok će, uslijed neizvjesnosti oko Vlade te retorike Fed-a (usporavanje dinamike stezanja monetarne politike) i uzlazni trend biti ograničen.

Bilanca ESB-a



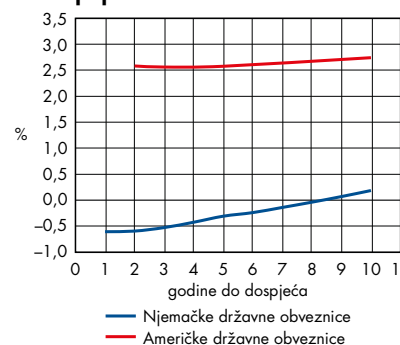
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prognoze kretanja kamatnih stopa (%)

Eurozona	I. 19.	II. 19.	III. 19.	IV. 19.
ESB referentna kamatna stopa	0,00	0,00	0,00	0,25
Depozitna stopa	-0,40	-0,40	-0,25	0,00
Euribor 1mj.	-0,35	-0,30	-0,15	0,10
Euribor 3mj.	-0,30	-0,20	-0,05	0,20
Euribor 6mj.	-0,20	-0,10	0,05	0,30
Euribor 12mj.	-0,05	0,10	0,30	0,50
10-god prinos	0,50	0,70	0,90	0,90

Izvor: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	104,27	104,57	0,42	0,09	-0,15	0,06	91	59
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	106,77	107,12	0,48	0,19	-0,20	0,07	98	66
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,37	121,37	0,63	0,37	-0,15	0,01	112	63
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,82	123,82	1,41	1,24	0,00	-0,01	169	66
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	101,97	103,07	3,07	2,97	-0,10	0,01	112	59
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	107,25	107,55	0,32	0,06	-0,30	0,15	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,50	106,00	0,51	0,31	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,20	0,73	0,53	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,95	103,60	1,12	0,99	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,90	118,65	1,58	1,47	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,90	118,65	1,81	1,72	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,65	107,55	2,07	1,96	0,20	-0,02	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	99,75	100,65	2,40	2,30	0,25	-0,03	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,40	110,70	0,73	0,65	-0,20	0,04	124	75
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,60	109,10	1,52	1,44	0,00	0,00	174	120
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	106,10	106,60	2,18	2,11	0,10	-0,01	163	106
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	102,10	102,70	2,45	2,38	0,20	-0,02	231	174
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	101,10	101,80	2,63	2,56	0,20	-0,02	238	177
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,40	103,15	3,66	2,73	-0,10	0,05	108	87
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,30	105,00	3,64	3,17	0,10	-0,10	107	88
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,30	106,05	3,79	3,47	0,00	-0,02	128	112
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,00	106,55	3,94	3,80	0,20	-0,06	141	132
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	109,00	109,50	4,00	3,90	0,20	-0,05	147	138

* 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.	100,53	-0,60	-0,03	0,02
2	0,000	11.12.2020.	101,11	-0,59	-0,02	0,00
3	0,000	8.4.2022.	101,69	-0,52	0,00	0,00
4	0,000	14.4.2023.	101,79	-0,42	0,08	-0,02
5	0,000	5.4.2024.	101,59	-0,31	n/a	n/a
6	1,000	15.2.2025.	104,49	-0,24	0,26	-0,04
7	1,000	15.2.2026.	104,51	-0,14	0,39	-0,06
8	0,000	15.2.2027.	102,30	-0,04	0,52	-0,07
9	0,500	15.2.2028.	103,86	0,07	0,67	-0,07
10	0,250	15.2.2029.	100,62	0,19	0,70	-0,07
20	4,250	4.7.2039.	170,70	0,57	2,35	-0,09
30	1,250	15.8.2048.	112,57	0,77	2,59	-0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,750	31.12.2020.	99,85	2,58	0,06	-0,03
3	2,750	15.1.2022.	99,83	2,56	0,11	-0,04
5	2,875	31.12.2023.	100,23	2,58	0,22	-0,05
10	2,875	15.11.2028.	103,28	2,74	0,38	-0,04
30	3,000	15.11.2048.	106,16	3,06	0,78	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

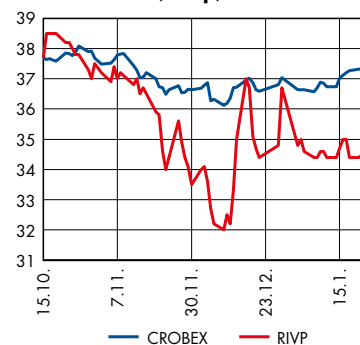
Blagi rast CROBEX-a uz daljnje smanjenje likvidnosti

- U tjednu najtrgovanije dionice Hrvatski Telekom, Valamar Riviera i Adris grupa (P)
- Valamar Riviera objavila reviziju očekivanih poslovnih prihoda za 2018. koji su u skladu s našim očekivanjima

Prošli trgovinski tjedan obilježio je blagi rast CROBEX-a od 0,2% uz daljnje smanjenje likvidnosti. Tjedni promet je iznosio svega 18 mil. kuna što je prosječan dnevni promet od svega 3,6 mil. kuna po danu. To je manje od prosječnog dnevnog prometa u prošlom tjednu koji je iznosio 4,2 mil. kuna po danu. Od sastavnica CROBEX-a tri najtrgovanije dionice u tjednu bile su **Hrvatski Telekom**, **Valamar Riviera** i **Adris grupa (P)**, a Hrvatski Telekom i Adris su nastavili s otkupom vlastitih dionica. Valamar Riviera je objavila reviziju očekivanih poslovnih prihoda grupe u 2018. na raspon od 1.985 do 1.995 mil. kuna što je u skladu s našim očekivanjima. EBITDA se očekuje na razini od 690 do 700 mil. kuna što je u skladu s prethodnim objavama i našim očekivanjima.

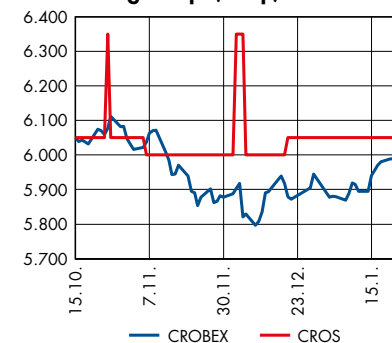
U prošlom tjednu objavljene su i statistike o zaračunatim bruto premijama hrvatskih osiguravateljskih društava u 2018. gdje je vidljivo da je zaračunata bruto premija rasla 8,8% u odnosu na 2017. Neživotna osiguranja, koja imaju najveći udio u ukupnim premijama, rasla su čak 10% dok su životna osiguranja, koja drže trećinu udjela u ukupnim premijama, rasla 6,6%. **Croatia osiguranje**, društvo u većinskom vlasništvu Adris grupe, raslo je sporije nego hrvatsko osiguravateljsko tržište te je smanjilo udio za postotni bod na razini 2018. Sa godišnjim rastom bruto zaračunatih premija od 4,9% u 2018. društvo je zadržalo udio na tržištu od 27,9%. U prošlom tjednu društvo je objavilo da odustaje od kupovine dva društva na tržištu Bosne i Hercegovine. Da su preuzimanja ostvarena, podružnica CO bi na tom tržištu povećala svoj ukupni tržišni udio na 13% i postala vodeći osiguravatelj na tržištu. U prošlom tjednu je s redovnom i povlaštenom dionicom trgovano s tek nekoliko desetaka tis. kuna, a zadnja cijena redovne dionice je 6,100 kuna. S društvom se trguje po tržišnom pokazatelju omjer cijene i zarade od 7,2x, dok je taj pokazatelj za slovenske osiguravatelje Sava Re 7,0x i Triglav 9,5x. S druge strane Triglav i Sava Re imaju dividendne prinose od 5% odnosno 7,8% dok je dividendni prinos CO na razini od 1,8%.

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Croatia osiguranje (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
25.1.2019.			
SOFIX (BG)	1,11	-3,55	573
MICEX (RU)	0,73	5,16	2.492
WIG30 (PL)	0,48	5,37	2.720
PX (CZ)	0,27	3,70	1.023
CROBEX (HR)	0,16	0,77	1.762
ATX (AT)	0,10	8,91	2.991
BELEX15 (RS)	0,08	-8,14	700
NTX (SEE,CE,EE)	-0,30	5,14	1.196
SBITOP (SI)	-1,21	3,53	834
BUX (HU)	-1,45	4,50	40.900
BETI (RO)	-1,97	-4,39	7.060
SASX10 (BH)	-2,73	1,66	637

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.1.2019.		
Kraš	3,68	394
Končar El	3,57	580
Valamar Riviera	1,74	35
Zagrebačka banka	1,03	59
Atlantic Grupa	0,84	1.200
Brod. Viktor Lenac	0,81	6
AD Plastik	0,58	174
Arena Hospitality Gr.	0,00	340
Hrvatski Telekom	0,00	152
Jadran d.d.	0,00	16

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.1.2019.		
Maistra	0,00	300
Adris grupa (P)	-0,24	419
Ericsson NT	-1,40	986
Podravka	-1,80	381
Dalekovod	-1,97	8
Ingra	-2,03	4
OT-Optima T.	-4,09	2
Đuro Đaković Grupa	-5,51	12
Atlantska plovidba	-6,27	314

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

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 financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

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 25. siječnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 28. siječnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 28. 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 popisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom 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.