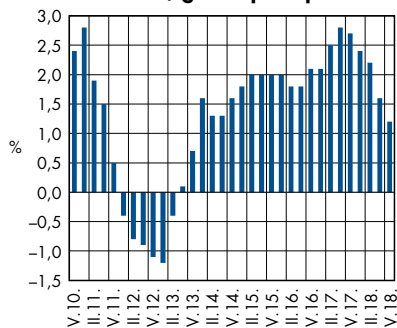


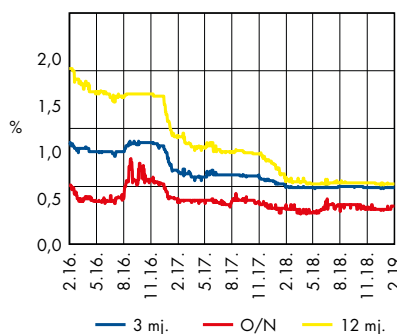


BDP u eurozoni, godišnje stope rasta



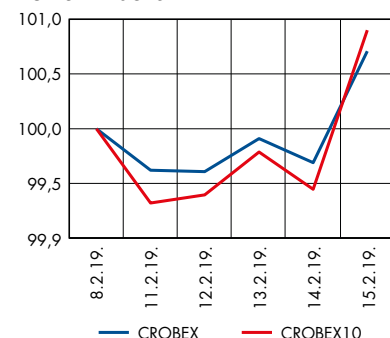
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZIBOR



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama volatilnost tečaja EUR/HRK bila niska te se trgovanje veći dio tjedna odvijalo i vrlo uskom rasponu oko 7,407 kuna za euro. (str. 2)
- Na razini cijele 2018. zabilježena je gotovo stagnacija broja izdanih odobrenja za građenje odnosno vrlo blagi pad od 0,1% (ukupno 9.406 odobrenja). (str. 2)
- Pojačana neizvjesnost i zabrinutost oko gospodarskih izgleda u euro području podržana i najnovijim političkim događanjima u Španjolskoj usmjerila su investitore prema sigurnijim oblicima imovine. (str. 3)
- U tjednu s dijelom objava financijskih izvješća na domaćem dioničkom tržištu došlo je do povećanja tjednog prometa uz rast CROBEX-a od 0,7%. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
22.02. Indeks potrošačkih cijena, godišnja promjena (Sij)	11:00	1,3%	–	0,8%
eurozona				
19.2. eurozona: Tekući račun bilance plaćanja (Pro)	10:00	–	–	20,3mlrd.
19.2. eurozona: Output u građ. sektoru, godišnja promjena (Pro)	11:00	–	–	0,9%
19.2. Njemačka: ZEW indeks poslovnih očekivanja (Velj)	11:00	–9,9	–14,0	–15,0
19.2. eurozona: ZEW indeks poslovnih očekivanja (Velj)	11:00	–18,0	–	–20,9
20.2. Njemačka: Indeks proizvođačkih cijena, god. pr. (Sij)	8:00	–	–	2,7%
20.2. eurozona: Potrošačko povjerenje (Velj)	16:00	–8,2	–7,6	–7,9
21.2. Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. pr.(Sij)*	8:00	–	–	1,4%
21.2. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (Velj)**	9:30	50,5	50,0	49,7
21.2. Njemačka: PMI uslužnog sektora (Velj)**	9:30	53,0	52,8	53,0
21.2. eurozona: PMI prerađivačkog sektora (Velj)**	10:00	50,7	50,5	50,5
21.2. eurozona: PMI uslužnog sektora (Velj)**	10:00	51,7	51,5	51,2
22.2. Njemačka: BDP, godišnja promjena (Q4)*	8:00	–	–	0,6%
22.2. Njemačka: IFO indeks poslovne klime (Velj)	10:00	98,9	99,0	99,1
22.2. Njemačka: IFO indeks poslovnih očekivanja (Velj)	10:00	94,5	94,2	94,2
22.2. eurozona: Indeks potrošačkih cijena, god. pr. (Sij)*	11:00	–	1,4%	1,6%
SAD				
21.2. Philadelphia Fed poslovna očekivanja (Velj)	14:30	–	14,5	17,0
21.2. Zahtjevi na nezaposlene	14:30	–	–	1.773mil.
21.2. Zahtjevi na novonezaposlene	14:30	–	–	239tis.
21.2. Narudžbe trajnih dobara (Pro)**	14:30	3,5%	1,7%	0,7%
21.2. PMI prerađivačkog sektora (Velj)**	15:45	–	55,0	54,9
21.2. PMI uslužnog sektora (Velj)**	15:45	–	–	54,2
21.2. Prodaja postojećih stamb. objekata (Sij)	16:00	5,02mil.	5,0	4,99mil.
Događanja				
20.2. FOMC – objava zapisnika	20:00	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

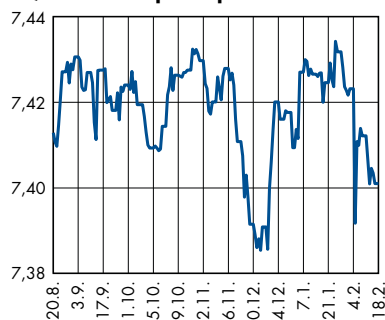
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava stope inflacije u fokusu

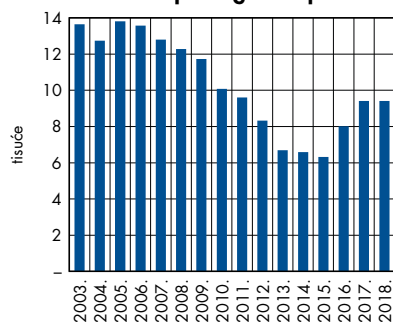
- Najavljena aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija
- U 2018. blagi godišnji pad broja izdanih odobrenja za građenje

EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Izdana odobrenja za građenje



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeks potrošačkih cijena, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nakon što je prvi tjedan veljače obilježila prva ovogodišnja devizna intervencija HNB-a tjedan iza nas na **domaćem deviznom tržištu** protekao je mirno. Uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama volatilnost tečaja EUR/HRK bila je niska te se trgovanje veći dio tjedna odvijalo i vrlo uskom rasponu oko 7,407 kuna za euro.

Mirno trgovanje bez ikakvog uzbuđenja nastavljeno je i na **domaćem novčanom tržištu** koje već tjednima karakterizira stagnacija kamatnih stopa, a očekujemo da će se isto nastaviti i u tjednu pred nama.

Ministarstvo financija je na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa izdalo 1,017 milijardi kunskih trezoraca, što je 283 milijuna kuna manje no što je bilo na dospeljeću. Pri tome je prinos ostao nepromijenjen na razini od 0,09%. Aukcija trezoraca najavljena je i za ovoj tjedan. Ministarstvo financija namjerava izdati 1 mlrd. kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana i 200 milijuna trezoraca ročnosti 6 mjeseci. Istovremeno je na dospeljeću 1,5 mlrd. kuna. Očekujemo zadržavanje prinosa na postojećim razinama obzirom da je interes domaćih investitora uzrokovan zanačljavim postojećim pozicijama.

Ništa uzbudljiviji tjedan nije bio niti kod objava makroekonomskih pokazatelja. Naime, u tjednu iza nas objavljeni su jedino podaci o broju **izdanih odobrenja za građenje** u prosincu s kojima je zaokružena statistika na razini cijele 2018. godine. U prosincu je izdano ukupno 804 odobrenja što na mjesečnoj razini predstavlja rast za 3,1% dok je na godišnjoj razini njihov broj niži za 2,5%. S padom u prosincu, 2018. je zaokružena sa šest mjeseci u kojima je zabilježen pad broja izdanih odobrenja za građenje dok je preostalih šest donijelo rast. Tako je na razini cijele 2018. zabilježena gotovo stagnacija broja izdanih odobrenja za građenje odnosno vrlo blagi pad od 0,1% (ukupno 9.406 odobrenja). Nakon dvije godine dvoznamenastih stopa rasta (26,7% u 2016. te 17,5% u 2017.) ovaj pokazatelj ponovno se spustio u negativni teritorij. Istovremeno, predviđena vrijednost radova prema izdanim odobrenjima za građenje u prošloj godini premašila je 28 milijuna kuna što je 9,3% više u odnosu na godinu ranije te najviša zabilježena razina od 2010.

I tjedan pred nama rezerviran je samo za jednu objavu. Na samom kraju tjedna DZS je najavio objavu **stope inflacije** za siječanj. S obzirom na primjenu niže stope PDV-a na niz proizvoda od siječnja ove godine očekujemo umjerenu stopu inflacije. Naime, udio prehrambenih proizvoda na koje se primjenjuje snižena stopa (svježe meso, riba, voće, povrće i jaja) čine 11% potrošačke košarice te svakako imaju zamjetan utjecaj na cjelokupno kretanje indeksa potrošačkih cijena. Isto tako, stabiliziranjem cijena energije (sirova nafta) na svjetskim tržištima utjecaj cijena energije biti će ograničen dok bi snažnije usporavanje rasta trebala obuzdati solidna domaća potražnja. Isto tako od travnja ove godine najavljeno je poskupljenje cijena plina što će ponovno osnažiti utjecaj cijena energije na kretanje indeksa potrošačkih cijena.

Marijana Cigić

Snažniji dolar u odnosu na euro

- Pad prinosa na obvezničkim tržištima
- Političke i gospodarske neizvjesnosti s obje strane Atlantika

Na **inozemnim deviznim tržištima** od kraja siječnja euro je u odnosu na dolar izgubio oko 2 centa. Širenje razlike u prinosisima između talijanskih državnih obveznica u odnosu na referentne, njemačke državne obveznice vjerojatno je bio glavni pokretač deprecijacije jedinstvene europske valute. U posljednja dva tjedna premija rizika na 10-godišnje talijanske obveznice porasla je za 30 baznih bodova na 280bb. Blago sužavanje razlike u prinosisima između dvogodišnjih njemačkih i američkih državnih obveznica, koje su trebale podržavati snažniji-euro, nadoknađeno je povećanom averzijom prema riziku – mjerenom padom njemačkog dioničkog indeksa DAX. Dodatno, deprecijacija eura u odnosu na dolar u prošlom je tjednu bila i posljedica objave o snažnom padu industrijske proizvodnje u eurozoni u prosincu 2018. Ipak, krajem tjedna nakon objave podataka o BDP-u eurozone i Njemačke u posljednjem prošlogodišnjem kvartalu te stagnaciju njemačkog gospodarstva u odnosu na tromjesečje ranije (u trećem tromjesečju zabilježen je pad) blago su ojačali aprecijacijski pritisci na euro što je vratilo trgovanje EUR/USD prema 1,13 dolara za euro.

U nadolazećim tjednima premija rizika na talijanske države obveznice trebala bi se zadržati oko trenutnih razina. Istovremeno, smanjenje averzije prema riziku trebalo bi biti neutralizirano blagim širenjem razlike u prinosisima između njemačkih i američkih državnih obveznica. Obzirom na navedeno **očekujemo kako bi se do sredine godine EUR/USD trebao zadržavati na donjoj granici raspona od 1,12 i 1,18 dolara za euro.**

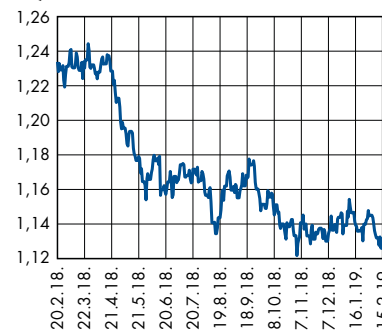
Objave ekonomskih pokazatelja iz vodećih svjetskih gospodarstva utjecale su i na **kretanja na obvezničkim tržištima**. Pojačana neizvjesnost i zabrinutost oko gospodarskih izgleda u euro području podržana i najnovijim političkim događanjima u Španjolskoj vezanih za donošenje proračuna za ovu godinu usmjerila su investitore prema sigurnijim oblicima imovine. Neizvjesnost je i dalje prisutna i s druge strane Atlantika gdje je uz objavu slabijih od očekivanja podataka o kretanju maloprodaje nemir na tržištima bio prisutan i zbog straha oko ponovne blokade američke Vlade. Međutim, na samom kraju tjedna djelomično "zatvaranje" američke Vlade spriječeno je postizanjem kompromisa u Kongresu koji uključuje i osiguravanje dijela sredstava za izgradnju američko-meksičke granice.

Prinos na njemački Bund spustio se krajem tjedna na 0,11% dok je prinos na američki desetogodišnji Treasury zabilježio pad na 2,68%. **Nastavak neizvjesnosti oko političkih događanja s obje strane Atlantika** i dalje će utjecati na kretanja na međunarodnim financijskim tržištima.

U tjednu pred nama Zapisnik sa sastanka Fed-a krajem siječnja ne bi trebao sadržavati posebna iznenađenja obzirom da je retorika glavnog čelnika Fed-a, J. Powella nakon sastanka bila vrlo izravna. Ipak, tržišni igrači vjerojatno će nestrpljivo tražiti bilo koju informaciju iz koje se može izvući dinamika odnosno završetak razdoblja podizanja kamatne stope u ovom ciklusu. Navedeno bi moglo utjecati na rast cijena američkih dužničkih izdanja.

Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

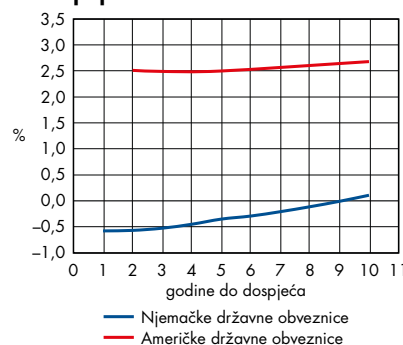
Financijska tržišta – prognoze

	trenutno*	3.19.	6.19.
EUR/USD	1,13	1,13	1,15
FED referentna kamatna stopa	2,50	2,50	2,75
US Libor 3mj.	2,69	2,80	3,05
US 2-god. prinos	2,52	2,50	2,90
US 10-god. prinos	2,68	2,70	3,00
ESB referentna kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,31	-0,30	-0,20
Njem. 10-god. prinos	0,11	0,50	0,70

* na dan 15. veljače u 12:00.

Izvor: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	104,01	104,31	0,27	-0,10	-0,15	0,06	69	43
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	106,46	106,86	0,35	-0,02	-0,15	0,03	78	51
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,51	100,11	0,67	0,46	-0,05	0,02	69	43
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,81	120,51	0,66	0,48	0,00	-0,03	115	68
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,81	123,71	1,36	1,20	0,00	-0,01	169	51
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,26	103,26	3,04	2,95	0,15	-0,01	115	43
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	106,95	107,25	0,14	-0,13	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,50	106,00	0,44	0,24	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,20	0,69	0,49	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,15	103,85	1,07	0,92	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	118,00	118,75	1,54	1,42	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	118,00	118,75	1,78	1,68	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,80	107,70	2,04	1,94	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	100,15	101,05	2,36	2,26	0,10	-0,01	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,40	110,80	0,67	0,55	0,00	-0,02	117	70
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	109,50	110,00	1,36	1,28	-0,20	0,03	165	112
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	107,80	108,40	1,95	1,87	-0,50	0,06	173	116
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	104,00	104,70	2,22	2,14	-0,40	0,05	214	163
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	103,30	103,90	2,40	2,34	-0,50	0,05	213	166
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,30	103,05	3,48	2,45	-0,10	0,05	92	75
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,20	104,90	3,55	3,06	-0,10	0,03	101	84
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,50	106,25	3,61	3,28	-0,10	0,03	113	100
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,10	107,65	3,63	3,50	-0,20	0,04	116	108
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,50	111,00	3,66	3,56	0,00	-0,01	118	110

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.12.2019.	100,47	-0,58	0,00	-0,01
2	0,000	11.12.2020.	101,03	-0,57	-0,05	0,02
3	0,000	8.4.2022.	101,66	-0,52	-0,09	0,03
4	0,000	14.4.2023.	101,88	-0,45	-0,10	0,02
5	0,000	5.4.2024.	101,81	-0,35	-0,13	0,02
6	1,000	15.2.2025.	104,78	-0,29	-0,14	0,02
7	1,000	15.2.2026.	104,97	-0,21	-0,14	0,02
8	0,000	15.2.2027.	102,90	-0,11	-0,16	0,02
9	0,500	15.2.2028.	104,56	-0,01	-0,20	0,02
10	0,250	15.2.2029.	100,00	0,11	-0,15	0,02
20	4,250	4.7.2039.	172,09	0,51	-0,75	0,03
30	1,250	15.8.2048.	114,01	0,72	-0,72	0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,750	31.1.2021.	99,98	2,51	-0,09	0,05
3	2,750	15.2.2022.	100,02	2,49	-0,15	0,05
5	2,875	31.1.2024.	100,00	2,50	-0,26	0,05
10	2,875	15.2.2029.	99,52	2,68	-0,41	0,05
30	3,000	15.2.2049.	99,63	3,02	-0,77	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Rast CROBEX-a uz porast prometa

- Hrvatski Telekom objavio prijedlog dividende od 10 kuna po dionici
- Povlaštenom dionicom Adris grupe ostvarena blok transakcija po cijeni od 425 kuna

U tjednu s dijelom objava financijskih izvješća došlo je do povećanja tjednog dioničkog prometa uz rast CROBEX-a od 0,7%. Ukupni tjedni promet je iznosio 25 mil. kuna te je 19% veći nego prethodnog tjedna. Prosječan redovni dnevni promet je iznosio 4,7 mil. kuna po danu a jedina ostvarena blok transakcija je iznosila 2,1 mil. kuna. U tjednu je bila najtrgovanija dionica **Hrvatskog Telekoma** koja je objavila revidirana godišnja izvješća te prijedlog dividende za 2018. Društvo je predložilo isplatu redovne dividende za 2018. godinu u iznosu od 7 kuna po dionici i dodatne dividendu u iznosu od 3 kune po dionici iz zadržane dobiti iz prethodnih godina. To je ukupna dividenda od 10 kuna po dionici koja podrazumijeva dividendni prinos od 6,5% na temelju zadnje cijene trgovanja prije objave. Revidirana izvješća su u 2018. godini pokazala značajan rast operativne profitabilnosti vidljiv kroz smanjenje ostalih troškova poslovanja (-14,3%), vrijednosnih usklađenja (-21,5%), amortizacije (-7,5%) i financijskih rashoda (-20%). Dobri rezultati su potaknuti između ostalog smanjenjem naknade za upotrebu spektra, uvođenja MSFI-ja 15, pozitivnim tečajnim razlikama te provedenim mjerama štednje. Tako je Hrvatski Telekom ostvario u 2018. rast neto dobiti za 22,9% na 1,061 mil. kuna, a dionica je u danu objave porasla 4%. **OT-Optima Telekom** je u prošlom tjednu objavila privremena izvješća za 2018. koja su konsolidirana s rezultatima Hrvatskog Telekoma. Rezultati su pokazali rast prodaje od 10%, rast EBITDA od 20% te neto dobit od 4,5 mil. kuna. U tjednu su objavljeni nerevidirani tromjesečni rezultati **Adris grupe** koji u posljednjem tromjesečju 2018. uključuju rezultate HUP-a Zagreb te nisu usporedivi s obzirom na isto tromjesečje u godini raniji. Rezultate je isto tako objavila **Maistra** koja je pokazala u 2018. rast prodaje od 8% i EBITDA maržu na razini od 33%. Na razini 2018. Adris grupa je pokazala rast prihoda od prodaje (16%) i rast neto dobiti nakon manjinskih interesa (5%). U ovom tjednu očekujemo između ostalih objavu rezultata za **AD Plastik** i **Podravku**, povećanje prometa i veće trgovanje dionicama po objavama izvješća.

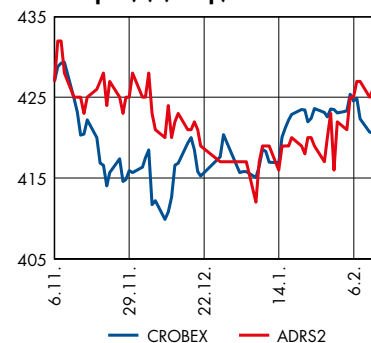
Tea Pevec

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
15.2.2019.			
ATX (AT)	2,09	10,20	3.026
BETI (RO)	1,49	3,86	7.669
PX (CZ)	1,09	7,26	1.058
BUX (HU)	0,94	2,40	40.078
CROBEX (HR)	0,71	1,17	1.769
NTX (SEE,CE,EE)	0,62	4,58	1.189
SASX10 (BH)	0,56	6,68	669
SOFIX (BG)	0,36	-2,90	577
SBITOP (SI)	0,13	3,57	834
MICEX (RU)	-0,57	5,03	2.488
WIG30 (PL)	-0,96	3,41	2.670
BELEX15 (RS)	-1,78	-8,39	698

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
15.2.2019.		
Končar El	4,24	615
Hrvatski Telekom	3,23	160
Atlantska plovdba	2,92	317
Zagrebačka banka	2,76	60
Ingra	2,16	4
OT-Optima T.	1,81	2
Arena Hospitality Gr.	0,88	343
AD Plastik	0,57	176
Adris grupa (P)	0,23	428
Ericsson NT	0,00	1.005

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
15.2.2019.		
Maistra	0,00	300
Valamar Riviera	-0,30	34
Jadran d.d.	-0,64	16
Atlantic Grupa	-0,85	1.170
Podravka	-1,34	367
Brod. Viktor Lenac	-1,64	6
Dalekovod	-1,74	8
Kraš	-2,06	380
Đuro Đaković Grupa	-6,83	13

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 15. veljače 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 18. veljače 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 18. veljače 2019. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

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

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

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

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

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

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

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

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