



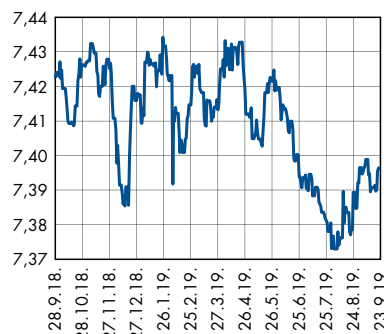
Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocj.	Trend	Ocj.	Trend
Fitch Ratings	BBB-	Pozitivan	BBB-	Pozitivan
Moody's	Ba2	Pozitivan	Ba2	Pozitivan
Standard & Poor's	BBB-	Stabilan	BBB-	Stabilan

* na dan 20. rujna 2019.

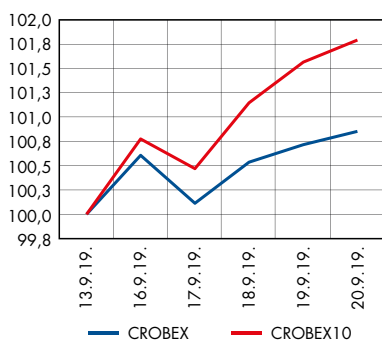
Izvori: HNB, fitchratings, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

■ Inflatorni pritisci ostali su i tijekom ljetnih mjeseci skromni pri čemu se godišnja stopa inflacije u kolovozu vratila na razine ispod 1% (0,8%). (str. 2)

■ Prema privremenim podacima Državnog zavoda za statistiku, koji su od siječnja do srpnja 2019. revidirani, stopa registrirane nezaposlenosti zadržala se u kolovozu na srpanjskih 6,8% (str. 2)

■ FOMC je na prošlotjednom sastanku smanjio raspon kretanja referentne kamatne stope za 0,25 pb uz nepromijenjene ekonomske izgleda. Značajnija reakcija tržišta je izostala (str. 3)

■ Na krilima zamjetno više dinamike trgovanja nastavljen je pozitivan niz na tjednoj razini te je ostvaren rast vrijednosti CROBEX-a od 0,9%. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska	Nema pokazatelja za ovaj tjedan				
eurozona	23.9. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (ruj)**	9:30	43,5	44,2	43,5
	23.9. Njemačka: PMI uslužnog sektora (ruj)**	9:30	54,0	54,3	54,8
	23.9. eurozona: PMI prerađivačkog sektora (ruj)**	10:00	47,0	47,3	47,0
	23.9. eurozona: PMI uslužnog sektora (ruj)**	10:00	53,1	53,2	53,5
	24.9. Njemačka: IFO indikator poslovne klime (ruj)	10:00	94,0	94,5	94,3
	24.9. Njemačka: IFO očekivanja (ruj)	10:00	92,0	92,0	91,3
	24.9. Njemačka: Indeks uvoznih cijena, god.promj. (kol)		-	-	-2,1%
	25.9. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (lis)	8:00	-	9,7	9,7
	27.9. eurozona: Indikator poslovne klime (ruj)	11:00	-	0,11	0,11
	27.9. eurozona: Povjerenje potrošača (ruj)*	11:00	-	-	-
	27.9. Njemačka: Trgovina na malo, god.promj. (kol)		-	-	4,4%
SAD	23.9. PMI prerađivačkog sektora (ruj)**	15:45	-	50,3	50,3
	23.9. PMI uslužnog sektora (ruj)**	15:45	-	51,5	50,7
	24.9. Richmond prerađivačkog sektora (ruj)	16:00	-	2	1
	25.9. Prodaja novoizgrađenih stamb. objekata (kol)	16:00	-	653tis.	635tis.
	26.9. BDP, tromjesečna promjena (2.tr.)	14:30	-	2,0%	2,0%
	26.9. Osobna potrošnja (2.tr.)	14:30	-	-	4,7%
	26.9. Robna razmjena s inozemstvom (kol)	14:30	-	-73,5mlrd.	-72,3mlrd.
	26.9. Zaht. za naknade za novonezaposl. (21. ruj)	14:30	-	-	208tis.
	26.9. Zaht. za naknade za nezaposl. (14. ruj)	14:30	-	-	1661tis.
	26.9. Prodaja postojećih stamb. objekata (kol)	16:00	-	-	1,7%
	27.9. Narudžbe trajnih dobara (kol)**	14:30	-	-1,2%	2,0%
	27.9. PCE deflator, god.promj. (kol)	14:30	-	1,4%	1,4%
	27.9. U. of Mich. očekivanja (ruj)*	16:00	-	-	82,4

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

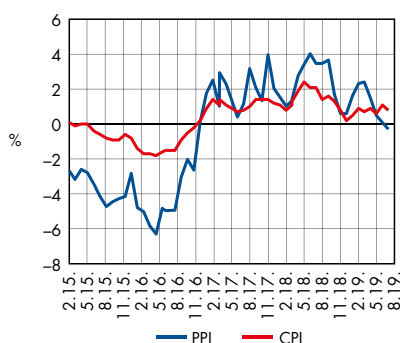
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Inflatorni pritisci i dalje potisnuti

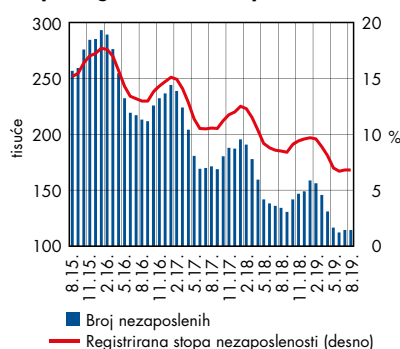
- U kolovozu stopa registrirane nezaposlenosti 6,8%
- Bez promjena na financijskim tržištima

Indeks proizvođačkih i potrošačkih cijena



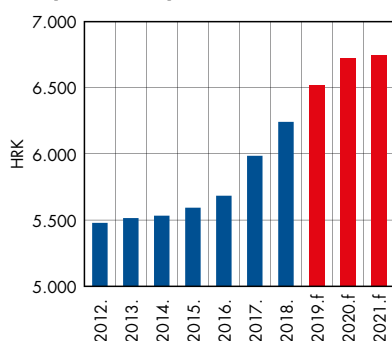
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječna neto plaća (HRK)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan objavljeni su podaci o kretanju inflacije koja se u kolovozu ponovo vratila na razinu ispod 1% (0,8% u odnosu na kolovoz 2018.). Pri tome je skroman rast potrošačkih cijena podržan višim cijenama Hrane i bezalkoholnih pića koje u strukturi potrošačke košarice čine gotovo 28%, a prosječan rast cijena u toj kategoriji iznosio je 0,3%. Cijene su na godišnjoj razini bile više i kod Alkoholnih pića i duhana te Stanovanja, vode, električne energije, plina i goriva. S obzirom na povećanje cijene plina za kućanstva od 1. travnja ove godine cijene plina u kolovozu u odnosu na kolovoz 2018. bile su više za 3,7%. Kumulativno, od siječnja do kolovoza, u odnosu na isto razdoblje 2018. potrošačke cijene bilježe rast od 0,7%. I u mjesecima pred nama **očekujemo nastavak potisnutih godišnjih stopa rasta potrošačkih cijena** te će stopa inflacije na razini cijele 2019. ostati ispod 1%. Pri tome će uslužni sektor, prije svega usluge koje se odnose na trgovinu i turizam odnosno rast cijena u tim djelatnostima ostati jedan od rijetkih generatora inflatornih pritisaka. Krajem tjedna objavljena **statistika s tržišta rada** potvrdila je (naizgled) povoljna kretanja na tržištu rada. Prema preliminarnim podacima Državnog zavoda za statistiku, koji su od siječnja do srpnja 2019. revidirani, **stopa registrirane nezaposlenosti zadržala se u kolovozu na srpanjskih 6,8%** na što su upućivali i podaci o broju nezaposlenih osoba evidentiranih pri HZZ-u kao i pokazatelji o kretanju osiguranika HZMO-a. Nadalje, nastavljen je i trend rasta bruto i neto plaća koji je u srpnju, na godišnjoj razini, blago ubrzao. Osim oporavka koji za sobom nosi i pozitivne trendove na tržištu rada na rast plaća utjecao je i manjak radne snage u pojedinim djelatnostima te porezne izmjene u oporezivanju dohotka tijekom 2018. i 2019. godine. Osim toga ne treba zanemariti ni utjecaj porasta plaća u javnoj upravi te administrativno povećanje minimalne plaće. Naposljetku osim nastavka sličnih trendova u gospodarstvu i na tržištu rada (kroz manjak radne snage u određenim djelatnostima) primjena novih poreznih izmjene za (naj)mlađe zaposlenike utjecat će u 2020. na daljnji rast prosječnih neto plaća. U tjednu pred nama nema važnijih makroekonomskih objava.

Smanjeni volumeni uz sporadični potpuni izostanak trgovanja i u prošlom je tjednu bilo osnovno obilježje kretanja na **domaćem obvezničkom tržištu**. Puno življe nije bilo niti na deviznom tržištu gdje je krajem tjedna blago povećana potražnja za devizama dovela do pomaka tečaja EUR/HRK ponovo na razine blago iznad 7,4 kuna za euro uz skromne volumene trgovanja. Na novčanom tržištu, već standardno nije bilo promjena, uz izrazito visoku razinu likvidnosti u sustavu i kamatne stope na povijesno niskim razinama. Sličan obrazac kretanja očekujemo i u tjednu pred nama.

Elizabeta Sabolek Resanović

FED očekivano smanjio kamatnu stopu

- Geopolitičke napetosti nakratko podignule cijenu sirove nafte
- FED očekivano smanjio referentnu kamatnu stopu za 0,25bb

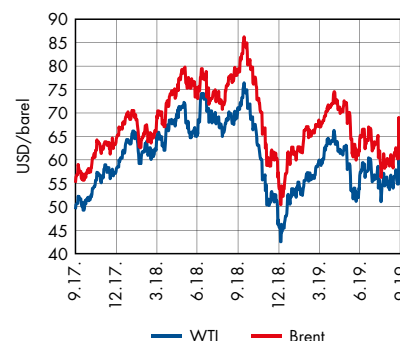
Prošli tjedan započeo je u znaku intenziviranja geopolitičkih napetosti na Bliskom istoku te posljedični rast cijena sirove nafte koji je na financijskim tržištima pojačao averziju prema riziku spuštajući dioničke indekse i pružajući podršku obveznicama s obje strane Atlantika. Napad na najveće postrojenje za preradu nafte u Saudijskoj Arabiji trenutno je smanjio proizvodnju sirove nafte za 5,7 mil. barela dnevno, što je oko 5% globalne proizvodnje nafte. Posljedično, u ponedjeljak ujutro na robnim burzama cijena sirove nafte (tipa Brent) nakratko je skočila za gotovo 20%, na 72 dolara po barelu, nakon čega je uslijedila korekcija i stabilizacija ispod 65 dolara za barel. Prema našim procjenama, iako je ovakav incident jedinstven i s "dramatičnim" brojkama, za sada nema razloga za pretjeranu zabrinutost na tržištu. Zalihe Saudijske Arabije su nešto manje od 200 mil. barela što može nadoknaditi nedostatak proizvodnje za malo više od mjesec dana. Očekivanja se da će obnova oštećenih naftnih postrojenja potrajati nekoliko tjedana. Osim toga, sve zemlje proizvođači imaju strateške rezerve nafte za slučaj neočekivanih i nepredvidivih situacija, koje mogu pokriti potražnju za nekoliko mjeseci (samo u SAD-u zalihe za koje je američka vlada već odobrila upotrebu iznose preko 600 mil. barela). Najveći rizik za daljnji rast cijena nafte predstavlja opasnost od eskalacija sukoba s Iranom. S obzirom na samo privremeni gubitak proizvodnje i visok stupanj naftnih zaliha ne vidimo razlog za povećanjem prognoze cijena nafte te ostajemo pri našim projekcijama (64 USD za naftu tipa Brent na kraju 2019.).

FOMC je na prošlotjednom sastanku smanjio raspon kretanja referentne kamatne stope za 0,25 pb, spustivši je na 1,75% – 2,00%. Značajnija reakcija tržišta je izostala budući da je posljednja odluka FED-a bila očekivana i već uključena u cijene financijskih instrumenata. U svom obraćanju medijima čelni čovjek FED-a J. Powell naglasio je da monetarna vlast nema namjeru primjenjivati negativnu kamatnu stopu već će se kao instrument protucikličnoga djelovanja radije koristiti program kupnji vrijednosnica i upravljanjem očekivanjima tzv. forward guidance policy. Retorika prema ekonomskim izgledima ostala je nepromijenjena. Američko gospodarstvo i dalje će bilježiti umjeren rast. Očekuje se rast realnog BDP-a od 2,2% za 2019. te 2,0% za 2020. Stopa nezaposlenosti ostaje na svom minimumu od 3,7% dok će se inflacija s ovogodišnjih 1,5% u 2020. ubrzati na 1,7%. Međutim, negativni rizici za gospodarstvo proizlaze iz neizvjesnosti koja proizlazi iz trgovinskog sukoba s Kinom. I dok većina tržišnih sudionika očekuje još jedno rezanje kamatne stope do kraja godine, većina članova FOMC-a u ovom trenutku nije sklona takvom potezu. Međutim, sljedeća odluka FED-a osim na fundamentima zasigurno će uzimati u obzir tržišna očekivanja, političko okruženje i stabilizaciju financijskih tržišta.

U sjeni prošlotjednog zasjedanja njujorški FED je bio izrazito aktivan na tržištu ubrzgavajući dodatnu likvidnost u sustav kroz prekonoćne repo operacije s ciljem smirivanja kamatnih stopa. One su naime, u prvoj polovici tjedna nakratko dosegnule 10%. Operacije, koje su inače uobičajene u vrijeme financijskih kriza, smirile su tržište i vratile kamatne stope na oko 2,05%.

Zrinka Živković Matijević

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



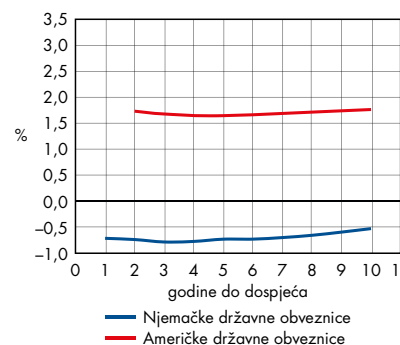
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Eurozona – ESB projekcije

	Pro 2019	Pro 2020	Pro 2021
ESB – ref. stopa, %	0,00	0,00	0,00
Depoz. stopa, %	-0,60	-0,60	-0,25
Euribor 3mj., %	-0,50	-0,50	0,00
Euribor 12mj., %	-0,35	-0,35	0,20
Njem. na 10-god. prinos %	-0,60	-0,40	0,40
EUR/USD	1,15	1,16	1,24

Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen RESEARCH, 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.	101,12	101,27	-0,42	-1,17	0,01	-0,19	-16	-39
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	103,07	103,52	-0,15	-1,09	0,01	-0,16	31	6
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,99	101,74	0,08	-0,23	0,09	-0,04	-16	-39
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,39	119,24	0,02	-0,25	0,09	-0,07	77	42
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	126,04	127,04	0,29	0,11	0,09	-0,04	101	6
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	120,24	121,64	1,51	1,40	2,69	-0,21	77	-39
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	103,00	103,15	0,24	-0,07	-0,15	0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,75	105,10	0,11	-0,08	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,00	105,60	0,15	-0,10	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	106,50	107,20	0,19	0,03	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	124,25	125,05	0,28	0,16	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	127,15	128,05	0,43	0,32	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	119,10	120,10	0,54	0,43	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	117,00	118,10	0,59	0,48	-0,10	0,01	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,20	110,60	0,08	-0,06	-0,20	0,04	83	49
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	115,00	115,40	0,24	0,17	-0,10	0,01	95	58
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	118,70	119,20	0,46	0,40	-0,50	0,06	110	70
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	118,70	119,20	0,51	0,45	-0,50	0,05	103	62
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	105,50	106,00	0,54	0,49	-0,40	0,04	105	65
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	121,10	121,80	0,63	0,57	-0,70	0,06	112	70
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	100,40	101,15	3,52	-2,17	-0,10	0,27	134	106
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	103,30	104,00	2,52	1,68	-0,10	0,03	62	49
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,80	106,55	2,41	1,96	-0,10	0,02	64	63
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,80	111,35	2,31	2,15	-0,40	0,10	63	69
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	115,10	115,60	2,33	2,22	-0,50	0,10	67	73

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	11.9.2020.	100,69	-0,71	0,02	-0,04
2	0,000	10.9.2021.	101,46	-0,73	0,01	-0,01
3	0,000	7.10.2022.	102,41	-0,78	0,00	0,00
4	0,000	13.10.2023.	103,18	-0,77	0,04	-0,01
5	0,000	18.10.2024.	103,77	-0,73	0,09	-0,02
6	1,000	15.8.2025.	110,43	-0,73	0,16	-0,03
7	0,000	15.8.2026.	104,93	-0,70	0,29	-0,04
8	0,500	15.8.2027.	109,37	-0,65	0,49	-0,06
9	0,250	15.8.2028.	107,70	-0,59	0,64	-0,07
10	0,000	15.8.2029.	105,34	-0,52	0,75	-0,07
20	4,250	4.7.2039.	191,20	-0,24	3,43	-0,12
30	0,000	15.8.2050.	100,26	-0,01	4,02	-0,13

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,500	31.8.2021.	99,55	1,73	0,13	-0,07
3	1,500	15.9.2022.	99,48	1,68	0,23	-0,08
5	1,250	31.8.2024.	98,12	1,65	0,48	-0,10
10	1,625	15.8.2029.	98,72	1,77	1,16	-0,13
30	2,250	15.8.2049.	100,89	2,21	3,47	-0,16

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

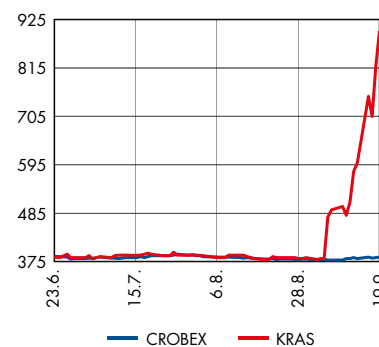
Daljnji tjedni rast CROBEX-a uz zamjetno višu dinamiku trgovanja

- Fokus investitora zadržan na dionicama Kraša
- Imperial Riviera predlaže povećanje temeljnog kapitala

Protekli trgovinski tjedan obilježio je zamjetno viši volumen trgovanja, što je prvenstveno odraz intenzivnog fokusa investitora na dionicama **Kraša**. Istovremeno je na krilima značajno višeg obujma trgovanja nastavljen pozitivan niz na tjednoj razini te je ostvaren rast vrijednosti CROBEX-a od 0,9%. Ukupni tjedni promet od 210,3 mil. kuna i više je nego utrostručen na tjednoj razini. Istovremeno su u proteklom tjednu zabilježene dvije blok transakcije i to dionicama **Hrvatskog Telekom**a u vrijednosti od 4,9 mil. kuna te dionicama **Valamar Riviere** u vrijednosti od 2,0 mil. kuna. Prosječni dnevni redovni promet dionicama iznosio je visokih 40,7 mil. kuna, što je u prosjeku za 28,3 mil. kuna viši promet po trgovinskom danu nego tjedan prije. U redovnom dijelu trgovanja ponovno je najlikvidnija bila dionica Kraša, kojom je ostvaren promet od 166,9 mil. kuna. Visok interes za kupnju dionica Kraša od strane drugog investitora nije jenjavao niti u prethodnom tjednu te je na krilima tog interesa cijena dionice na tjednoj razini snažno poskočila za 41,7% na zaključnih tjednih 850,00 kuna. Vrijednost zaključne cijene dionice stoga upućuje na trgovanje dionicama Kraša, prema podacima s Bloomberga, uz tekući multiplikator trgovanja EV/EBITDA od 13,1x. Na krilima intenzivne kupnje dionica, društvo Kappa Star Limited sa sjedištem na Cipru, obavijestilo je sredinom prošlog tjedna o prelasku praga od 5% glasačkih prava u društvu Kraš. Obzirom da je navedeni prag prijeđen početkom tjedna možemo, na krilima visokih dnevnih volumena trgovanja i u ostatku tjedna, očekivati skorašnju objavu o prelasku praga od 10% glasačkih prava. **Imperial Riviera**, koji konsolidira Valamar Riviera, u pozivu na Glavnu skupštinu predlaže donošenje odluke o povećanju temeljnog kapitala Društva za iznos od 426,1 mil. kuna. Društvo bi ulozima u novcu dokapitalizirala dva postojeća ulagatelja: Allianz ZB d.o.o. u svoje ime a za račun više obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova pod upravljanjem te Valamar Riviera. Prema medijskom priopćenju, najavljeno povećanje temeljnog kapitala predstavlja početak realizacije petogodišnjeg poslovnog plana koji predviđa 200 milijuna eura vrijednosti novih ulaganja.

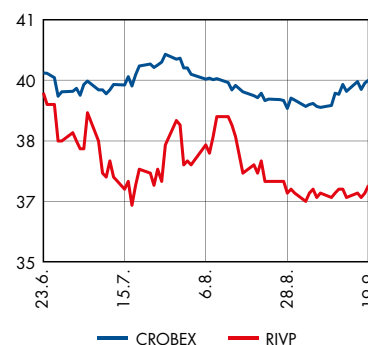
Silvija Kranjec

Kraš prehrambena industrija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
20.9.2019.			
BETI (RO)	2,27	27,87	9.442
BUX (HU)	2,06	5,05	41.117
ATX (AT)	0,98	11,54	3.063
PX (CZ)	0,97	7,48	1.060
CROBEX (HR)	0,85	8,63	1.900
SBITOP (SI)	0,11	6,45	857
SASX10 (BH)	0,07	31,01	821
NTX (SEE,CE,EE)	-0,21	1,82	1.158
BELEX15 (RS)	-0,37	-0,79	756
MOEX (RU)	-0,40	17,36	2.781
SOFIX (BG)	-1,00	-3,63	573
WIG30 (PL)	-1,48	-4,52	2.465

* Zabilježeno u 16:30

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
20.9.2019.		
Podravka	6,67	432
OT-Optima T.	5,04	6
Adris grupa (P)	2,15	475
Atlantic Grupa	1,64	1.240
Hrvatski Telekom	1,25	162
Arena Hospitality Gr.	0,55	364
Valamar Riviera	0,55	37
Ericsson NT	0,45	1.125

* Zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
20.9.2019.		
Končar – Elektroind.	0,00	630
AD Plastik	0,00	170
Maistra	-0,66	300
Zagrebačka banka	-1,65	60
Atlantska plovdba	-1,99	444
Dalekovod	-3,64	5
Jadran	-6,86	14
Đuro Đaković Grupa	-9,64	8

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

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 20. rujna 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 23. rujna 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 23. rujna 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 osiguravala 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.