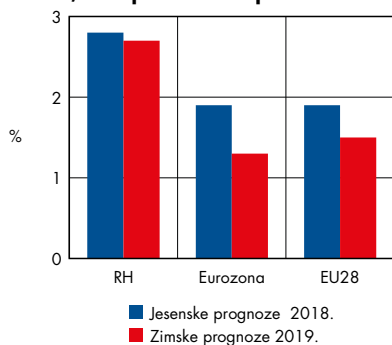


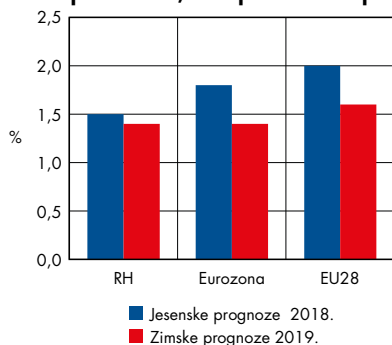


Prognoze godišnjeg rasta BDP-a u 2019., Europska komisija



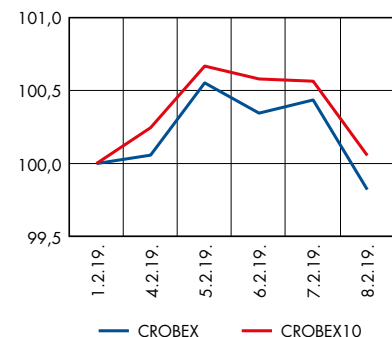
Izvori: Europska komisija, Raiffeisen istraživanja

Prognoze godišnjeg rasta stope inflacije u 2019., Europska komisija



Izvori: Europska komisija, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Tjedan iza nas na domaćem deviznom tržištu obilježila je prva ovogodišnja devizna intervencija HNB-a gdje je još jednom potvrđena dosljednost središnje banke u provođenju politike stabilnog tečaja. (str. 2)
- U najnovijim zimskim prognozama Europske komisije procjena rasta hrvatskog gospodarstva revidirana je s 2,8% na 2,7% u 2019. dok je očekivani rast u 2020. zadržan na 2,6%. (str. 2)
- Znatno niže (ali realnije) prognoze rasta Europske komisije pojačale su nesigurnost na financijskim tržištima što je značajno utjecalo na rast potražnje za "sigurnim utočištima" koje pružaju američke i njemačke državne obveznice. (str. 3)
- U tjednu prije početka glavnine objava financijskih izvješća došlo je do smanjenja tjednog dioničkog prometa uz blagi pad CROBEX-a. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
13.2. Izdane građ. dozvole, god. promjena (Pro)	11:00	–	–	–5,6%
eurozona				
13.2. eurozona: Industrijska proizv., mj.promjena (Pro)	11:00	–1,1%	–0,2%	–1,7%
14.2. Njemačka: BDP, QoQ (Q4)**	8:00	0,1%	0,2%	–0,2%
14.2. eurozona: Zaposlenost, god. promjena (Q4)	11:00	–	–	1,3%
14.2. eurozona: BDP, QoQ (Q4)**	11:00	0,2%	0,2%	0,2%
15.2. eurozona: Robna razmjena (Pro)	11:00	–	–	19,0mlrd.
SAD				
12.2. Zaposlenost (JOLITS), (Pro)	16:00	–	–	6888
13.2. Stopa inflacije, god. promjena (Sij)	14:30	1,3%	1,5%	1,9%
14.2. Indeks proizv. cijena, mjesečna promjena (Sij)	14:30	0,1%	0,1%	–0,2%
14.2. Zahtjevi na nezaposlene	14:30	–	–	1,736mil.
14.2. Zahtjevi na novonezaposlene	14:30	–	–	234tis.
14.2. Poslovne zalihe (Stu)	16:00	–	0,3%	0,6%
15.2. Industrijska proizvodnja, mjesečna promjena (Sij)	15:15	–0,1%	0,1%	0,3%
15.2. Iskorištenost kapaciteta (Sij)	15:15	–	78,8%	78,7%
15.2. U of Mich. indikator poslovnih očekivanja (Velj)**	16:00	95,0	94,0	91,2
Događanja				
–	–	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

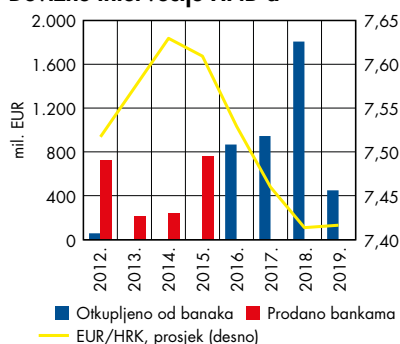
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U 2018. godišnji rast broja noćenja turista 4%

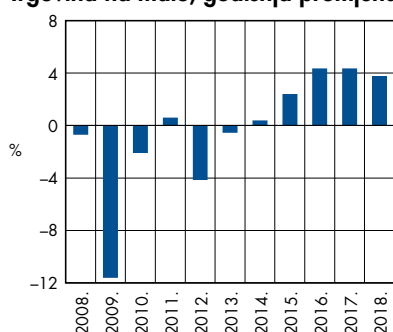
- Prva ovogodišnja devizna intervencija HNB-a
- Procjene rasta hrvatskog gospodarstva revidirane na niže (Europska komisija)

Devizne intervencije HNB-a



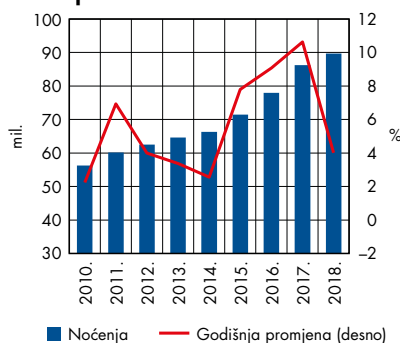
Do 7.2.2019.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas na **domaćem deviznom tržištu** obilježila je prva ovogodišnja devizna intervencija HNB-a gdje je još jednom potvrđena dosljednost središnje banke u provođenju politike stabilnog tečaja. Naime, nakon što je izraženija ponuda deviza povukla EUR/HRK na razine oko 7,403 kuna za euro HNB je otkupila 450,3 mil. eura po prosječnom tečaju od 7,41686 kuna za euro nakon čega je trgovanje (barem nakratko) vraćeno iznad 7,41 kuna za euro. Iako se u tjednu iza nas namirom izdanih državnih obveznica višak likvidnosti u sustavu smanjio za oko 8,7 milijardi kuna on i dalje iznosi visokih 27 milijardi kuna što pridonosi nastavku mirnog trgovanja na **domaćem novčanom tržištu**. U ovom tjednu Ministarstvo financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa. Na dospijeću je 1,3 mlrd. kuna stare tranše. Na domaćem tržištu obveznica nakon početka i službenog trgovanja novim državnim izdanjima zabilježeni su povećani volumeni trgovanja. U tjednu pred nama, uslijed preslagivanja portfelja tržišnih sudionika očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja pri čemu ne očekujemo značajnije promjene na kotacijama.

U najnovijim zimskim prognozama **Europske komisije** procjena rasta hrvatskog gospodarstva revidirana je na niže. Tako je procjena rasta BDP-a u ovoj godini s 2,8% spuštena na 2,7% dok je očekivani rast u 2020. zadržan na 2,6%. Pri tome je reviziji rasta prema nižim razinama pridonijelo i očekivano usporavanje rasta izvoza uslijed slabljenja gospodarstava u Europskoj uniji, najvažnijih hrvatskih trgovinskih partnera. Isto tako očekivane godišnje stope rasta inflacije u ovoj godini spuštene su s 1,5% na 1,4% (u 2020. godišnja stopa inflacije zadržana je na 1,4%). I dok u tjednu pred nama nema objava značajnijih makroekonomskih pokazatelja u tjednu iza nas objavljeni su podaci za prosinac prometa u **trgovini na malo** i broja dolazaka i noćenja turista čime je zaokružena statistika na razini 2018. Uz realan godišnji rast maloprodaje od 4% u prosincu (mjesečno -0,6%) ovaj pokazatelj zabilježio je na razini godine rast petu uzastopnu godinu. Rast u 2018. godini je usporio te je prema kalendarski prilagođenim podacima realan godišnji rast prometa u trgovini na malo iznosio 3,8% (nominalno 5,3%) što je u skladu s našim očekivanjima. Uz okruženje potisnute inflacije te smanjenje troškova zaduživanja, snažan učinak došao je od odličnih rezultata iz **turizma**. Nakon dvoznamenastih godišnjih stopa rata u 2017., u prošloj godini je rast broja dolazaka i noćenja turista usporio s rastom. Tako je ukupan broj dolazaka turista zabilježio godišnji rast od 7,1% dok je broj noćenja turista na godišnjoj razini viši za 4,0%. Pri tome su zabilježene stope rasta najniže od 2014. Pojačani rast izvoza usluga (od turizma) za sobom će generirati snažniji rast **uvoza roba** što posljedično umanjuje pozitivne učinke izvoza. Naime, uz snažnije godišnje stope rasta vrijednosti robnog uvoza (8,4% godišnje u prvih jedanaest mjeseci 2018.) u odnosu na izvoz roba (4,2% godišnje u prvih jedanaest mjeseci 2018.) produbljen je manjak u robnoj razmjeni Hrvatske s inozemstvom na 8,5 mlrd. eura (godišnje +15,8%) te je pokrivenost uvoza izvozom roba iznosila 61,1%. Tako je još jedanput potvrđena visoka uvozna ovisnost te niska konkurentnost domaćeg gospodarstva.

Marijana Cigić

Europska komisija revidirala prognoze gospodarskog rasta na niže

- **Prinos na njemačku desetogodišnju referentnu obveznicu na najnižoj razini u 10 godina**
- **Neizvjesnost trgovinskog sukoba SAD-a i Kine ne jenjava**

Europska komisija objavila je prošli tjedan nove "zimске" prognoze gospodarskog rasta u euro području, pri čemu su očekivanja za 2019. i 2020. godinu uglavnom **revidirana prema dolje**. Procjene rasta gospodarstva euro zone u 2019. spuštene su za 0,6 postotnih bodova na 1,3% te na 1,6% u 2020. (s 1,7%). Isto tako na niže su revidirani i izgledi jačanja inflatornih pritisaka, s 1,8% na 1,4% u 2019. te s 1,6% na 1,5% u 2020. Prema procjenama Komisije, gospodarska aktivnost u drugoj polovici prošle godine bila je potisnuta uslijed **usporavanja rasta** globalne trgovine, neizvjesnosti na tržištima koja je oslabila povjerenje dok su na kretanja u pojedinim državama članicama negativno utjecali i privremeni unutarnji čimbenici, kao što su poremećaji u automobilske industriji, socijalne napetosti i fiskalna i politička nesigurnost. Međutim, jedan od čelnika ESB-a naglasio je kako nema dovoljno dokaza iz kojih bi se moglo zaključiti da euro područje očekuje dugotrajno i ozbiljno usporavanje rasta. Trenutni podaci ukazuju na šire usporavanje koje bi moglo trajati nešto duže od prijašnjih predviđanja, no pritom je naglasio kako **ESB raspolaže različitim instrumentima pomoću kojih može utjecati na stabilnost sustava**. Znatno niže (ali realnije) prognoze rasta Europske komisije pojačale su nesigurnost na financijskim tržištima što je značajno utjecalo na rast potražnje za "sigurnim utočištima" koje pružaju američke i njemačke državne obveznice. **Prinos na njemačku desetogodišnju obveznicu** spustio se na 0,10% što je najniža razina u posljednjih deset godina. Pad prinosa zabilježile su i ostale obveznice regije te američke državne obveznice.

Na **inozemnim deviznim tržištima** tjedan je obilježilo slabljenje eura u odnosu na dolar. Povoljna objava o kretanju vanjskotrgovinske bilance SAD-a u studenom podržala je snažniji dolar u odnosu na euro, a krajem tjedna slabljenje eura u odnosu na dolar bila je posljedica revidiranih prognoza EK.

Navedena kretanja odnosno bijeg investitora u sigurnije oblike imovine dodatno su bila potaknuta i negativnim vijestima o američko-kineskom trgovinskom sukobu. Naime, iako će početkom tjedna visoko rangirano američko izaslanstvo otputovati u Peking, suprotno očekivanjima, prema izjavama američkog predsjednika neće doći do susreta između D. Trumpa i kineskog predsjednika Xi Jinpinga prije isteka ranije definiranog roka za sporazum (kraj veljače). Posljedično, **nastavak neizvjesnosti oko konačnog ishoda trgovinskih odnosa SAD-a i Kine** i dalje će utjecati na kretanja na međunarodnim financijskim tržištima. **U tjednu pred nama** na rasporedu je objava o kretanju inflacije u SAD-u u siječnju gdje očekujemo usporavanje godišnje stope rasta na 2,0% (sa 2,2%) dok bi podaci o kretanju u trgovini na malo u prosincu te industrijskoj proizvodnji u siječnju mogli ukazati na stagnaciju odnosno pad na godišnjoj razini. S obzirom na značajan zaokret u monetarnoj politici Fed-a, **revidirali smo prognoze kamatnih stopa i prinosa**. Obzirom da Fed ne namjerava podići referentni kamatnjak u narednim mjesecima ne vidimo niti potencijal za rast prinosa američkih državnih obveznica. Ukoliko se naše (pesimistične) procjene ekonomskih pokazatelja realiziraju cijene obveznica mogle bi dodatno porasti.

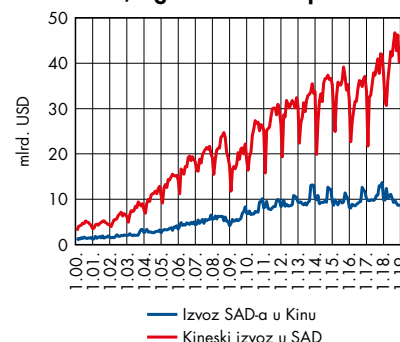
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD – Kina, trgovinska razmjena



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.	2,74	2,80	3,05
US 2-god. prinos	2,48	2,50	2,90
US 10-god. prinos	2,65	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 8. veljače u 14:30.

Izvor: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	104,16	104,46	0,21	-0,15	0,01	-0,13	66	37
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	106,61	107,01	0,32	-0,04	0,01	-0,11	77	48
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,56	100,26	0,65	0,41	n/a	n/a	66	37
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,81	120,61	0,69	0,48	-0,24	0,03	117	70
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,81	123,81	1,37	1,20	0,01	-0,02	168	48
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,11	103,21	3,06	2,96	0,01	0,00	117	37
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	107,10	107,40	0,12	-0,15	0,00	-0,11	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,50	106,00	0,46	0,26	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,20	0,70	0,50	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,15	103,85	1,07	0,93	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	118,00	118,75	1,54	1,43	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	118,00	118,75	1,78	1,69	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,80	107,70	2,04	1,94	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	100,05	100,95	2,37	2,27	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.	110,40	110,90	0,68	0,54	0,00	-0,02	118	73
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	109,70	110,30	1,33	1,23	0,60	-0,10	166	116
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	108,30	108,80	1,89	1,82	0,80	-0,10	165	113
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	104,40	105,10	2,17	2,09	0,90	-0,11	218	166
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	103,80	104,30	2,35	2,30	1,20	-0,12	226	171
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,40	103,15	3,43	2,42	0,00	-0,08	95	78
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,30	105,00	3,52	3,03	0,00	-0,04	101	86
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,60	106,35	3,58	3,25	0,10	-0,07	117	103
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,30	107,85	3,59	3,45	0,60	-0,16	126	117
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,50	111,00	3,67	3,56	0,60	-0,13	131	122

* 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.	100,46	-0,55	-0,04	0,03
2	0,000	11.12.2020.	101,08	-0,59	-0,02	0,01
3	0,000	8.4.2022.	101,73	-0,54	0,04	-0,02
4	0,000	14.4.2023.	101,96	-0,46	0,12	-0,03
5	0,000	5.4.2024.	101,89	-0,36	0,22	-0,04
6	1,000	15.2.2025.	104,87	-0,30	0,30	-0,05
7	1,000	15.2.2026.	105,04	-0,21	0,40	-0,06
8	0,000	15.2.2027.	102,97	-0,12	0,52	-0,06
9	0,500	15.2.2028.	104,66	-0,02	0,61	-0,07
10	0,250	15.2.2029.	101,53	0,10	0,66	-0,07
20	4,250	4.7.2039.	172,40	0,51	1,46	-0,06
30	1,250	15.8.2048.	114,22	0,71	1,61	-0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,750	31.1.2021.	100,06	2,47	0,07	-0,03
3	2,750	15.2.2022.	100,16	2,44	n/a	n/a
5	2,875	31.1.2024.	100,26	2,44	0,27	-0,06
10	2,875	15.2.2029.	99,89	2,64	n/a	n/a
30	3,000	15.2.2049.	100,34	2,98	n/a	n/a

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Dionica Hrvatskog Telekoma u fokusu

- Tjedni pad CROBEX-a uz smanjenje ukupnog tjednog prometa na 21 mil. kuna
- Dionicom Hrvatskog Telekoma ostvarena blok transakcija od 6,1 mil. kuna

U tjednu prije početka glavnine objava financijskih izvješća došlo je do smanjenja tjednog dioničkog prometa uz blagi pad CROBEX-a. Ukupni tjedni promet je iznosio 21 mil. kuna te je skoro za trećinu manji nego prethodnog tjedna. Prosječan redovni dnevni promet je iznosio svega 3 mil. kuna po danu, što je značajno manje od prosječnog dnevnog prometa u prethodnom tjednu koji je iznosio čak 4,5 mil. kuna po danu. U tjednu je bila najtrgovanija dionica **Hrvatskog Telekoma** koja je uz redovni promet od 2,9 mil. kuna trgovana i kroz blok transakciju u ukupnoj vrijednosti od 6,1 mil. kuna po cijeni od 153,5 kuna. U zadnjem danu ovog tjedna očekuju se godišnja revidirana izvješća društva za koja se očekuje da će pokazati rast zarade po dionici u 2018. Također se očekuje i prijedlog dividende za 2018. godinu koja je prošle godine iznosila 6 kuna po dionici te se i za 2018. očekuje na istoj razini. To čini dividendni prinos od 3,9% prema zadnjoj cijeni dionice. Takav prinos u okruženju visoke kunske likvidnosti i niskih kamatnih stopa čini primamljiv povrat. U prošlom tjednu je Raiffeisen mirovinsko društvo iskazalo interes za dionicom te je nastavilo sa kupovinom dionica za svoje fondove koje je u većim obujmovima vidljivo od početka godine.

Zagrebačka banka je bila druga najtrgovanija dionica u tjednu uz redovni promet od 2,3 mil. kuna. U srijedu se očekuju nerevidirana financijska izvješća za 2018., dok se revidirano izvješće očekuje početkom ožujka kada društvo redovno objavljuje i prijedlog dividende. Dobit je u 2017. godini bila pod utjecajem rasta troška vrijednosnih usklađenja plasmana zbog Agrokora. Ukupna neto dobit je isplaćena kroz dividendu koja je iznosila 2,62 kune po dionici. S obzirom da financijski rezultati koji prikazuju poslovanje na temelju posljednjih dostupnih dvanaest mjeseci pokazuju dvostruko veću neto dobit od one u 2017., također očekujemo značajan rast neto dobiti u cijeloj 2018. U ovom tjednu očekujemo povećanje prosječnog dnevnog prometa i veće redovno trgovanje dionicama po objavama financijskih izvješća.

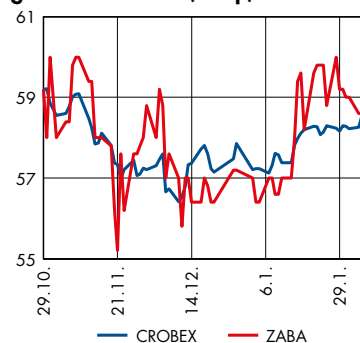
Tea Pevec

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
8.2.2019.			
BETI (RO)	7,73	2,58	7.574
SASX10 (BH)	1,77	6,09	665
SBITOP (SI)	-0,03	3,44	833
PX (CZ)	-0,14	6,11	1.047
CROBEX (HR)	-0,18	0,46	1.757
BELEX15 (RS)	-0,61	-6,73	710
MICEX (RU)	-0,87	5,50	2.500
ATX (AT)	-0,89	7,96	2.964
WIG30 (PL)	-1,04	4,54	2.699
NTX (SEE,CE,EE)	-1,17	4,14	1.184
SOFIX (BG)	-1,51	-3,24	575
BUX (HU)	-3,21	1,32	39.657

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
8.2.2019.		
Đuro Đaković Grupa	7,75	14
Brod. Viktor Lenac	6,09	6
OT–Optima T.	3,11	2
Atlantska plovodba	2,33	308
Dalekovod	2,03	8
Hrvatski Telekom	1,97	155
Adris grupa (P)	1,18	427
AD Plastik	0,29	175
Ingra	0,27	4
Atlantic Grupa	0,00	1.180

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
8.2.2019.		
Ericsson NT	0,00	1.005
Arena Hospitality Gr.	0,00	340
Jadran d.d.	0,00	16
Maistra	0,00	300
Valamar Riviera	-0,59	34
Končar EI	-1,67	590
Zagrebačka banka	-1,69	58
Kraš	-2,02	388
Podravka	-2,62	372

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 8. veljače 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 11. veljače 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 11. 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 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.