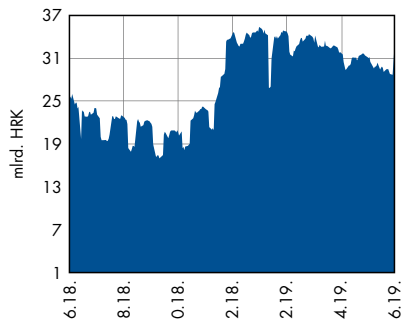
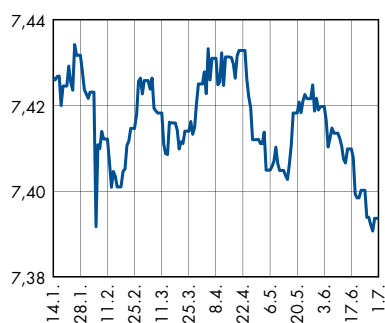


Dnevni višak HRK likvidnosti



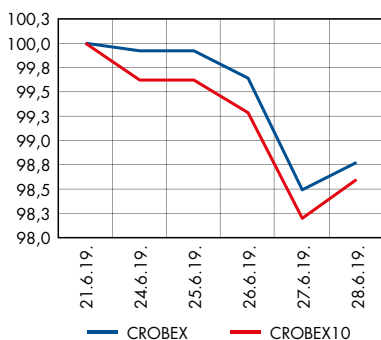
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

- Pad realnog prometa od trgovine na malo na godišnjoj razini, zabilježen u svibnju, prvi je nakon rujna 2014. te je iznosio 2% (nominalno -1,2%). (str. 2)
- Obujam industrijske proizvodnje je u svibnju, uz pad od 1,7% na mjesečnoj razini, prema sezonski i kalendarski prilagođenim indeksima na godišnjoj razini blago porastao za 0,2%. (str. 2)
- Promatrano kumulativno u razdoblju od 2. tromjesečja 2018. do 1. tromjesečja 2019., zadržan je suficitarni saldo na tekućem računu platne bilance na razini od 2,0% BDP-a. Uključujući i kapitalni račun on je iznosio 3,5% BDP-a. (str. 2)
- Pažnju je na primarnom tržištu privukla je u prošlom tjednu Austrija koja je prva unutar euro područja plasirala 5-god. obveznicu uz prinose niži od depozitne stope ESB-a. (str. 3)
- Protekli skraćeni trgovinski tjedan obilježio je povećani obujam trgovanja, uz istovremeno ostvareni pad vrijednosti CROBEX-a od 1,2% na tjednoj razini. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
-	-	-	-	-	-
eurozona					
1.7.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (lip)*	9:55	-	-	45,4
1.7.	Njemačka: stopa nezaposlenosti (lip)	9:55	-	-	5,0%
1.7.	eurozona: PMI prerađivačkog sektora (lip)*	10:00	-	47,8	47,8
1.7.	eurozona: stopa nezaposlenosti (svi)	11:00	7,6%	7,6%	7,6%
1.7.	Njemačka: trgovina na malo (svi)	-	-	2,5%	4,0%
2.7.	eurozona: indeks proizvođačkih cijena (svi)	11:00	-	-	2,6%
3.7.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (lip)*	9:55	-	-	55,6
3.7.	eurozona: PMI uslužnog sektora (lip)*	10:00	-	53,4	53,4
4.7.	eurozona: trgovina na malo (svi)	11:00	-	-	1,5%
5.7.	Njemačka: tvorničke narudžbe (svi)	8:00	-	-	-5,3%
SAD					
1.7.	PMI prerađivačkog sektora (lip)*	15:45	50,1	50,1	50,1
1.7.	ISM indeks prerađivačkog sektora (lip)	16:00	-	51,2	52,1
1.7.	ISM zaposlenost (lip)	16:00	-	-	53,7
3.7.	Zaposlenost (lip)	14:15	-	122tis.	27tis.
3.7.	Robna razmjena s inozemstvom (svi)	14:30	-	-\$51mlrd.	-\$50,8mlrd.
3.7.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (lip)	14:30	-	-	-
3.7.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (lip)	14:30	-	-	-
3.7.	PMI uslužnog sektora (lip)*	15:45	-	-	50,7
3.7.	Narudžbe trajnih dobara (svi)*	16:00	-	-	-1,3%
3.7.	ISM indeks neprerađivačkog sektora (lip)	16:00	-	56,0	56,9
5.7.	Zaposlenost (Nonfarm payrolls) (lip)	14:30	-	160tis.	75tis.
5.7.	Stopa nezaposlenosti (lip)	14:30	3,6%	3,6%	3,6%
Događanja					
-	-	-	-	-	-

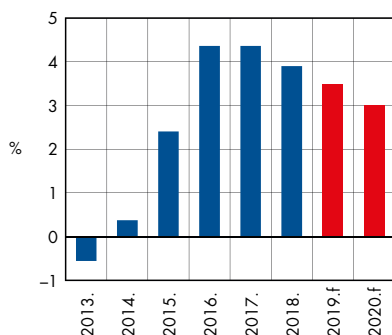
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

U svibnju nastavljen godišnji rast industrijske proizvodnje

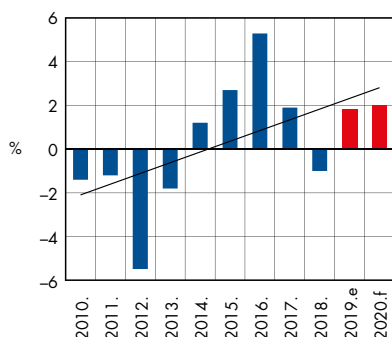
- Pad prometa u trgovini na malo u svibnju
- Uobičajeni manjak na tekućem računu platne bilance u prvom tromjesečju
- Jačanje kune u odnosu na euro

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



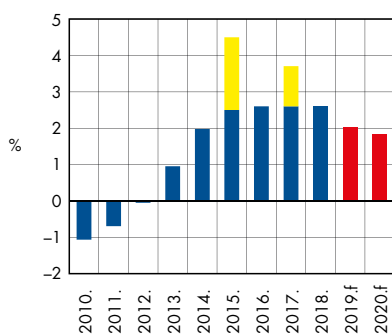
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u*



*Žuto označava jednokratni utjecaj CHF konverzije u 2015. i Agrokora u 2017.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Objava podataka o **kretanju u maloprodaji** neugodno je iznenadila tržište. Pad realnog prometa u trgovini na malo na godišnjoj razini, zabilježen u svibnju, prvi je nakon rujna 2014. te je iznosio 2% (nominalno -1,2%). Pad na mjesečnoj i godišnjoj razini dogodio se **unatoč razmjerno visokoj razini potrošačkog optimizma i očekivanja** te činjenici da se nastavlja rast plaća i zaposlenosti. Ipak preliminarni podaci o dolascima i noćenjima turista ukazuju na smanjenje, ali i upozoravaju na visoku ovisnost o turizmu. Usprkos nepovoljnim svibanjskim podacima, prema našim očekivanjima realni promet u trgovini na malo trebao bi se vratiti pozitivnim vrijednostima narednih tromjesečja. Međutim visoka baza i ovisnost o turizmu (gdje očekujemo skromnije stope rasta noćenja u odnosu na 2018.) sugeriraju i potvrđuju naša očekivanja da bi na razini cijele godine promet u trgovini na malo mogao blago usporiti i ostvariti realnu godišnju stopu rasta od 3,5%. Stoga djelatnosti vezane uz trgovinu i turizam ostat će i dalje najveći generator rasta gospodarstva tijekom 2019. Na potencijalno usporavanje rasta u usporedbi s prvim tromjesečjem ukazuju i posljednji podaci industrijske proizvodnje za svibanj. Naime, godišnja stopa rasta obujma industrijske proizvodnje značajno je usporila na 0,2%. Istodobno, zalihe gotovih proizvoda pri proizvođačima zabilježile u svibnju mjesečni rast od 4,7% ukazujući da i u nadolazećim mjesecima možemo očekivati blago usporavanje. Na razini cijele 2019. očekujemo godišnju stopu rasta od 1,8% pri čemu će snažniji oporavak ograničavati usporavanje gospodarstava najvažnijih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera. Uobičajeni manjak u prvom tromjesečju **na tekućem računu platne bilance** u odnosu na isto razdoblje produbljen je na 2,2 mlrd. eura kao posljedica primjetnog smanjenja neto izvoza usluga te, u malo manjoj mjeri, povećanja manjka na računu roba. Vidno je pogoršan i saldo na računu usluga što je uglavnom rezultat smanjenja neto prihoda od usluga putovanja. Pri tome je snažan rast turističke potrošnje rezidenata u inozemstvu samo djelomično ublažen nastavkom rasta prihoda od turizma. Nepovoljna kretanja djelomično su ublažena smanjenjem manjka na računu primarnog dohotka te blagim povećanjem ukupnog viška na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija. Snažan rast korištenja sredstava iz fondova EU-a bio je praćen istodobnim rastom uplata Hrvatske u proračun EU. Promatrano kumulativno u posljednja četiri tromjesečja, zadržan je **suficitarni saldo na tekućem računu platne bilance na razini od 2,0% BDP-a**.

Na **deviznom tržištu** kuna je nastavila blago jačati u odnosu na euro. Tržišni tečaj EUR/HRK krajem prošlog tjedna kretao se na razni oko 7,395 kuna za euro. Laganu tendenciju jačanja domaće valute možemo očekivati i u tjednu pred nama pri čemu kuna podršku pronalazi u početku sezone godišnjih odmora. Središnja turistička sezona pojačavat će potražnju za kunama i trgovanje na razinama ispod 7,40 kuna za euro. Iako kao donju granicu tržišnog trgovanja vidimo 7,37 kuna za euro u slučaju izraženijih pritisaka ili volatilnosti HNB bi mogao biti aktivan u otkupu deviza od poslovnih banaka. **Obvezničko tržište** bilo je mirno s potisnutim volumenima trgovanja i minimalnim promjenama na kotacijama, a slična kretanja očekujemo i u tjednu pred nama.

Elizabeta Sabolek Resanović

Potisnuti prinosi i potraga za većim povratima

- Pad prinosa s obje strane Atlantika
- Pregovori SAD i Kine na susretu G20

Ispodočekivani ekonomski pokazatelji na europskom tržištu uz skromnu inflaciju i nepovoljna očekivanja glede prelijevanja negativnih učinaka globalnih trgovinskih i geopolitičkih tenzija i dalje podupiru očekivanja da će se euro područje još dulje vrijeme nalaziti u razdoblju niskih pa i negativnih kamatnih stopa. Osim u SAD-u, jačaju očekivanja o smanjivanju kamatnih stopa i u euro području pa ne iznenađuje daljnji pritisak na njemačke prinose pri čemu se referentni njemački desetogodišnji bund zadržava oko svog povijesnog minimuma od -0.3%. U posljednjih godinu dana njemačka krivulja se poravnala pri čemu je prinos na segmentu 2 do 30 god pao od oko 8 bb na najkraćem do 80 bb na najduljem kraju krivulje. Prema našim očekivanjima ESB bi u rujnu trebala spustiti depozitnu stopu za dodatnih 20 pb, na -0,60%, dok bi ponovno pokretanje programa kupnji obveznica trebalo usidriti prinose "core" europskih država oko trenutnih izrazito niskih razina.

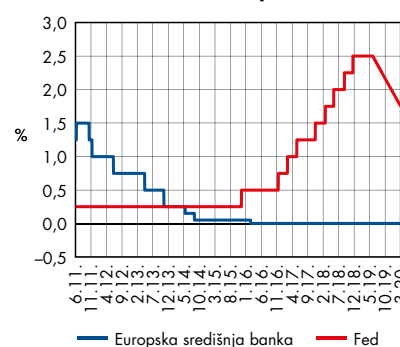
S druge strane percepcija i očekivanja o početku spuštanja referentnog kamatnjaka u SAD-u već je uključena u trenutne valuacije obveznica. U uvjetima visoke likvidnosti i padajućih kamatnjaka izrazito jača potražnja za vrijednosnicama s barem nekakvim povratima pa očekujemo pojačanu potražnju za obveznicama Srednje i istočne Europe, pa tako i Hrvatske. Štoviše, pojačava se priljev fondova u globalna tržišta u nastajanju. Samo u tjednu za nama dosegao je najvišu razinu od kraja travnja.

Osim monetarnih politika fokus i utjecaj na financijska tržišta u prošlom tjednu već uobičajeno je dolazio od vijesti vezanih u trgovinske odnose i napetosti između SAD-a i Kine. Ususret sastanku Trumpa i Xi Jinpinga tijekom G20 susreta u Osaki tržište je percipiralo mogućnost smirivanja trgovinskih napetosti u smislu zaustavljanja podizanja carina na kineski uvoz. Ipak prinos na 10-god. obveznici ostao je oko najnižih razina od kraja 2016. (2%). Trgovinski rat između SAD-a i Kine uz očekivanja nastavaka izrazito ekspanzivnih monetarnih politika vodećih svjetskih središnjih banaka glavni su razlozi korekcija prognoza prinosa na američka i europska izdanja velikih investicijskih banaka.

Na primarnom europskom tržištu nastavlja se jaka potražnja za obveznicama. Pažnju je privukla Austrija koja je prva unutar euro područja plasirala 5-god. obveznicu uz prinos niži od depozitne stope ESB-a (-0,44 vs 0,4%) prikupivši 3,5 mlrd eura. Pozornost investitora bio je i na plasmanu 100-godišnje obveznice (dospijeće 2117.), vrijednosti 1,25 mlrd eura uz prinos 1.17%. Kod oba izdanja interes ulagača je bio pet puta veći od upisanog iznosa.

Naposlijetku, EUR/USD se već početkom tjedna vratio ispod 1,14 dolara za euro i tijekom ostatka tjedna nije bilo značajnih oscilacija, ali primjetna je bila lagana tendencija jačanja američke valute. Općenito, unatoč prisutnim neizvjesnostima i tenzijama na tržištu, volatilnost EUR/USD od siječnja najniža je u posljednjih nekoliko godina.

Referentne kamatne stope



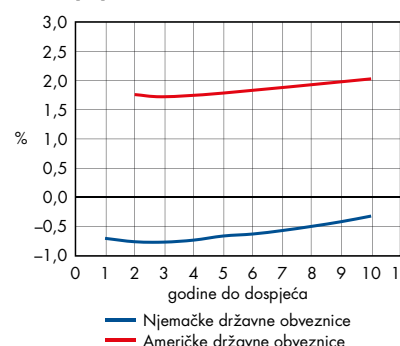
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Zrinka Živković Matijević

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	102,11	102,41	0,36	-0,34	0,01	-0,13	80	54
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	104,19	104,54	0,41	-0,07	0,01	-0,08	96	67
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,26	100,86	0,40	0,17	0,15	-0,06	80	54
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,51	119,21	0,42	0,22	0,00	-0,04	114	73
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,86	124,76	0,89	0,73	0,00	-0,02	152	67
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	106,81	108,01	2,63	2,52	0,00	0,00	114	54
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	104,50	104,75	0,22	-0,13	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,15	105,65	0,21	-0,03	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,25	105,90	0,23	-0,01	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	106,45	107,20	0,28	0,11	0,20	-0,05	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	123,00	123,80	0,61	0,49	0,25	-0,05	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	123,60	124,50	0,97	0,85	0,25	-0,04	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,05	115,05	1,16	1,04	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	110,50	111,60	1,26	1,15	0,20	-0,02	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,10	111,50	0,07	-0,05	0,10	-0,06	80	39
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	114,40	115,00	0,44	0,34	0,10	-0,03	104	58
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	116,50	117,10	0,79	0,72	0,20	-0,03	194	145
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	115,00	115,60	0,95	0,88	0,10	-0,01	107	76
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	100,00	100,40	1,12	1,08	0,00	0,00	194	145
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	116,00	116,50	1,13	1,09	0,30	-0,03	95	89
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	101,30	102,05	3,03	0,96	-0,10	0,05	79	66
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	103,90	104,60	2,82	2,16	-0,20	0,11	84	79
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,30	107,05	2,62	2,22	0,00	-0,04	81	80
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,60	111,15	2,53	2,39	0,00	-0,02	77	79
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,70	115,20	2,58	2,47	0,10	-0,04	79	82

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	12.6.2020.	100,67	-0,70	-0,03	0,01
2	0,000	11.6.2021.	101,49	-0,76	0,01	-0,01
3	0,000	8.4.2022.	102,15	-0,77	0,05	-0,02
4	0,000	14.4.2023.	102,82	-0,73	0,06	-0,02
5	0,000	5.4.2024.	103,21	-0,66	0,12	-0,03
6	0,500	15.2.2025.	106,47	-0,63	0,15	-0,03
7	0,500	15.2.2026.	107,23	-0,57	0,19	-0,03
8	0,250	15.2.2027.	105,81	-0,50	0,24	-0,03
9	0,500	15.2.2028.	108,05	-0,41	0,28	-0,03
10	0,250	15.2.2029.	105,59	-0,32	0,24	-0,02
20	4,250	4.7.2039.	183,40	0,06	0,68	-0,03
30	1,250	15.8.2048.	127,44	0,27	0,66	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.5.2021.	99,74	1,76	n/a	n/a
3	2,375	15.5.2022.	100,09	1,72	0,01	0,00
5	2,125	31.5.2024.	99,84	1,78	n/a	n/a
10	2,625	15.5.2029.	103,11	2,03	0,25	-0,03
30	3,000	15.5.2049.	106,92	2,54	0,89	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

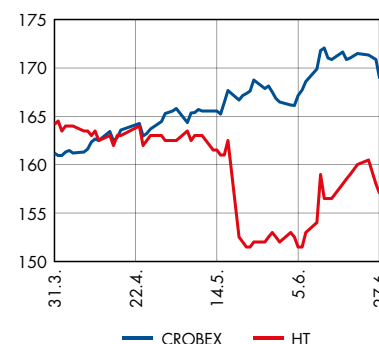
Tjedni pad CROBEX-a uz povećani obujam trgovanja

- Fokus investitora na dionicama domaćih telekomunikacijskih kompanija
- Nadzorni odbor Valamar Riviere načelno odobrio plan investicija za 2020. godinu

Protekli skraćeni trgovinski tjedan obilježio je povećani obujam trgovanja uz istovremeno ostvareni pad vrijednosti CROBEX-a. Ukupni tjedni promet od 41,2 mil. kuna viši je za 53,3% na tjednoj razini, a u istom razdoblju je CROBEX oslabio primjetnih 1,2%. U tjednu je zabilježena samo jedna blok transakcija i to dionicom **Hrvatskog Telekoma** u iznosu od 2,0 mil. kuna. Prosječni dnevni redovni promet dionicama iznosio je 9,8 mil. kuna, što je u prosjeku za 3,1 mil. kuna viši promet po trgovinskom danu nego tjedan prije. U tjednu je ponovno najtrgovanija bila dionica Hrvatskog Telekoma, kojom je ostvaren redovni promet od 8,4 mil. kuna. Društvo je u kontinuiranom procesu otkupa vlastitih dionica te je tijekom prethodnog tjedna putem Zagrebačke burze steklo 3.664 dionica. Ukupni broj vlastitih dionica time je povećan na 823.349, a iste čine 1% temeljnog kapitala Društva. Fokus investitora zadržan je na dionici **OT-Optima Telekoma**, kojom je ostvaren redovni promet od 7,8 mil. kuna. Od početka godine vrijednost dionice se više nego utrostručila. Pozornost investitora na dionicu **Valamar Riviere** privukla je obavijest o odobrenim investicijama za 2020. godinu. Nadzorni odbor Društva načelno je dao prethodno odobrenje investicija za sljedeću godinu u iznosu od 599 mil. kuna, a koje uključuju početak izgradnje ljetovališta u zoni Pical, ulaganje u hotel Zagreb u Poreču, nastavak ulaganja u Istra Premium Camping Resort u Funtani te druge projekte. Istovremeno je investicijski plan društva **Imperial Riviera** trenutno u fazi pripreme. Nadzorni odbor je ujedno odobrio ulaganje u ljetovalište u zoni Pical u Poreču ukupne vrijednosti 790 mil. kuna, koje se treba realizirati u naredne dvije godine. Porečki hotel Pical 2* biti će transformiran u luksuzni cjelogodišnji resort s pet zvjezdica i oko 500 smještajnih jedinica. Druga turistička kompanija **Arena Hospitality Group** izvijestila je o usvojenom Programu otkupa vlastitih dionica, kojim je predviđen otkup do maksimalno 20.000 vlastitih dionica s trajanjem najkasnije do 30. lipnja 2020. godine. Pritom je istaknuto da je navedeni program nastavak strategije Društva za stvaranjem dodane vrijednosti za dioničare te da između ostalog treba poslužiti i za daljnje poboljšanje likvidnosti dionica Društva.

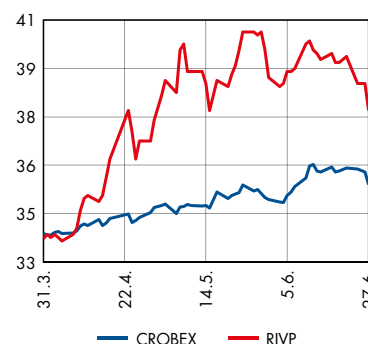
Silvija Kranjec

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
27.6.2019.			
SASX10 (BH)	2,06	19,66	750
BELEX15 (RS)	1,58	-3,95	732
SOFIX (BG)	1,55	-1,12	588
WIG30 (PL)	1,11	3,64	2.676
ATX (AT)	0,93	8,48	2.979
NTX (SEE,CE,EE)	0,78	4,07	1.183
BETI (RO)	0,78	19,38	8.814
MOEX (RU)	0,16	16,73	2.766
BUX (HU)	-0,27	2,91	40.279
SBITOP (SI)	-1,08	9,51	882
PX (CZ)	-1,11	5,59	1.042
CROBEX (HR)	-1,23	7,68	1.883

* Zabilježeno u 16:30

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.6.2019.		
Atlantic Grupa	1,68	1.210
Jadran	0,63	16
OT-Optima T.	0,00	6
Hrvatski Telekom	0,00	160
Maistra	0,00	304
Ericsson NT	-0,45	1.105
Arena Hospitality Gr.	-0,55	362
AD Plastik	-1,33	186

* Zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.6.2019.		
Končar – Elektroind.	-1,47	670
Zagrebačka banka	-1,69	58
Podravka	-1,70	405
Atlantska plovidba	-1,83	321
Adris grupa (P)	-2,11	465
Dalekovod	-2,26	5
Valamar Riviera	-4,52	38
Đuro Đaković Grupa	-10,14	9

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

Publikacija je dovršena 28. lipnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 1. srpnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 1. srpnja 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.

Ekonomski 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, 10000 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 izdavanje 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.