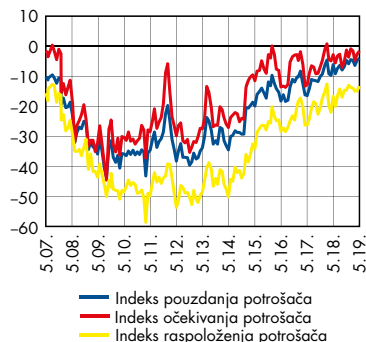


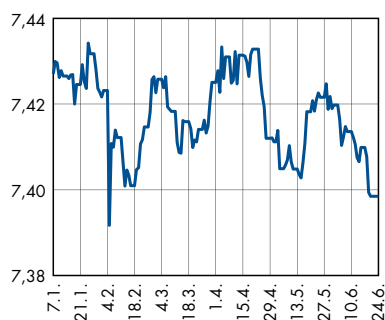


## Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



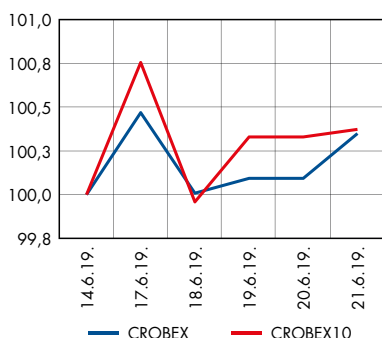
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

- Na deviznom tržištu osjeća se lagana tendencija jačanja domaće valute pri čemu s kunom se u odnosu na euro u prošlom tjednu trgovalo na razinama blago iznad 7,40 kuna za euro (str. 2)
- Objava registrirane stope nezaposlenosti koja se u svibnju spustila na povijesno najnižih 7,5% potvrdila je pozitivan trend na tržištu rada podržan u najvećoj mjeri sezonskim kretanjima. (str. 2)
- I dok je predsjednik ESB-a najavio mogućnost dodatnih mjera monetarnog popuštanja, u SAD-a su i službeno potvrđene špekulacije o skorom snižavanju kamatne stope FED-a. (str. 3)
- Protekli skraćeni trgovinski tjedan obilježio je smanjeni obujam trgovanja, uz istovremeno ostvareni blagi rast vrijednosti CROBEX-a od 0,35% na tjednoj razini. (str. 5)

## Objave ekonomskih pokazatelja

|                  | Pokazatelj                                              | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus    | Posljednja vrijednost |
|------------------|---------------------------------------------------------|----------------|--------------------|--------------|-----------------------|
| <b>Hrvatska</b>  |                                                         |                |                    |              |                       |
| 28.6.            | Industrijska proizvodnja, god. pr. (Svi)                | 11:00          | 7,0%               | —            | 3,0%                  |
| 28.6.            | Trgovina na malo, god. pr. (Svi)                        | 11:00          | 6,5%               | —            | 6,5%                  |
| 28.6.            | Tekući račun bilance plaćanja (1.tr.)                   | -              | -                  | -            | -                     |
| <b>eurozona</b>  |                                                         |                |                    |              |                       |
| 24.6.            | Njemačka: IFO posl. klima (lip)                         | 10:00          | 97,4               | 97,5         | 97,9                  |
| 24.6.            | Njemačka: IFO očekivanja (lip)                          | 10:00          | 94,5               | 95,0         | 95,3                  |
| 26.6.            | Njemačka: GfK povjerenje potroš. (srp)                  | 8:00           | —                  | 10,1         | 10,1                  |
| 27.6.            | eurozona: ekonomsko povjer. (lip)                       | 11:00          | 104,9              | 104,9        | 105,1                 |
| 27.6.            | eurozona: povjerenje potroš. (lip)*                     | 11:00          | —                  | -7,2         | -7,2                  |
| 27.6.            | Njemačka: potrošač. cijene, god. prom. (lip)            | 14:00          | —                  | 1,5%         | 1,3%                  |
| 28.6.            | eurozona: potrošač. cijene, god. prom. (lip)            | 11:00          | 1,1%               | 1,3%         | 1,2%                  |
| <b>SAD</b>       |                                                         |                |                    |              |                       |
| 25.6.            | Rich. Fed Manufacturing (lip)                           | 16:00          | —                  | 7            | 5                     |
| 25.6.            | Prodaja novih stambenih objekata, mj. prom. (svi)       | 16:00          | —                  | 1,8%         | -6,9%                 |
| 26.6.            | Narudžbe trajnih dobara, mjes. prom. (Svi)              | 14:30          | —                  | 0,0%         | -2,1%                 |
| 26.6.            | Robna razmjena (svi)                                    | 14:30          | —                  | -\$71,4 mlrd | -\$72,1 mlrd          |
| 27.6.            | BDP, tromj. prom. (1.tr.)                               | 14:30          | —                  | 3,2%         | 3,1%                  |
| 27.6.            | Broj zahtjeva za nezaposlene                            | 14:30          | —                  | —            | 216tis.               |
| 27.6.            | Broj zahtjeva za novonezaposlene                        | 14:30          | —                  | —            | 1662tis.              |
| 27.6.            | Prodaja postojećih stambenih objekata, god. prom. (Svi) | 16:00          | —                  | —            | 0,4%                  |
| <b>Događanja</b> |                                                         |                |                    |              |                       |
|                  |                                                         |                |                    |              |                       |

\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

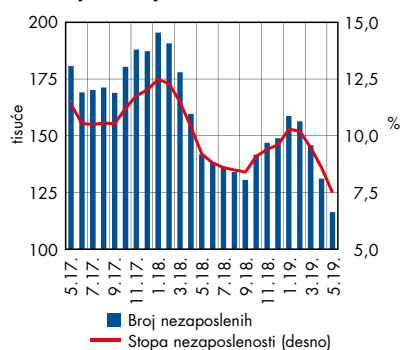
Izvori: [www.raiffeisenresearch.com](http://www.raiffeisenresearch.com), Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



# U svibnju registrirana stopa nezaposlenosti 7,5%

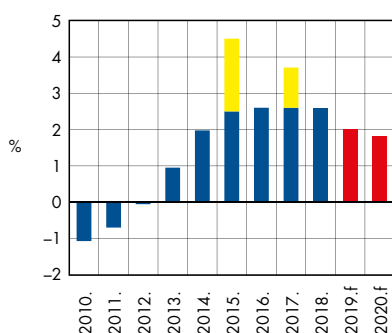
- Uobičajeno sezonsko jačanje kune
- Pad prinosa

## Kretanje nezaposlenosti



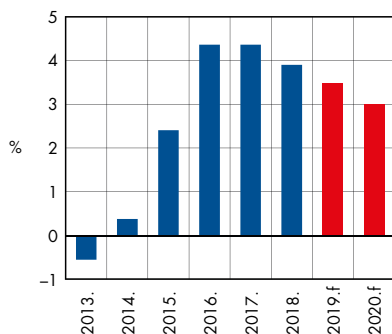
Izvor: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

## Udio salda tekućih transakcija u BDP-u\*



\*žuto označava jednokratni utjecaj CHF konverzije u 2015. i Agrokora u 2017.  
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Na deviznom tržištu, očekivano, osjeća se **lagana tendencija jačanja domaće valute**. Kunom se u odnosu na euro u prošlom tjednu trgovalo na razinama blago iznad 7,40 kuna za euro. Posljedično srednji tečaj EUR/HRK na tečajnici HNB-a spustio se krajem tjedna na 7,398453 kuna za euro što je najniža razina od početka veljače ove godine. Lagani pad tečaja može se očekivati i u tjednu pred nam pri čemu kuna podršku pronalazi u početku sezone godišnjih odmora. Središnja turistička sezona pojačavat će potražnju za kunama i vjerojatno 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. Iako u prazničnom ozračju, uz potisnute volumene trgovanja, na domaćem **obvezničkom tržištu** na kotacijama lokalnih izdanja osjeća se prelijevanje sentimenta s međunarodnih i regionalnih financijskih tržišta. *Bid* prinos na desetogodišnju kunsku obveznicu spustio se ispod razine od 1,30% pri čemu se domaća krivulja prinosa dodatno poravnala. U tjednu pred nama hrvatske euroobveznice slijedit će globalna kretanja gdje, sada i službeno potvrđeno od strane FED-a, labavljenje monetarne politike u SAD-u kao i najnovije objave o smjeru monetarne politike u euro području pružaju podršku i hrvatskim izdanjima. Lokalno tržište obilježit će skromni volumeni trgovanja, pri čemu ne očekujemo bitnije promjene u prinosima.

Objava registrirane stope nezaposlenosti koja se u svibnju spustila na povijesno najnižih 7,5% potvrdila je **povoljna kretanja na tržištu rada**. Iako će se smanjenje nezaposlenosti, povećanje zaposlenosti, iako značajnije sporijom dinamikom, uz manjak radnika u određenim djelatnostima (usko vezanim uz turizam) te posljedični pritisak na rast plaća povoljno odraziti na raspoloživi dohodak kućanstava te tako pridonijeti nastavku rasta gospodarstva navedena kretanja na tržištu rada su najvećim dijelom sezonskog karaktera. Hrvatsko tržište rada i dalje je opterećeno strukturnim problemima, poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom te niskom razinom zaposlenosti za što su ipak potrebni ozbiljniji strukturni zahvati.

Objava platne bilance (petak) vjerojatno će potvrditi **uobičajeni manjak na tekućem računu platne bilance u prvom tromjesečju**. Ipak, deficit bi mogao biti niži na što upućuju i rezultati robne razmjene u prva tri mjeseca ove godine (rast vrijednosti robnog izvoza 9,6% godišnje uz rast robnog uvoza od 6,6%). Snažniji manjak bit će ublažen pozitivnim kretanjima na računu usluga (iako u manjoj mjeri budući da je turistička (pred)sezona započela kasnije ove godine) te poboljšanim priljevima sredstava iz fondova EU. Očekujemo da će se podaci o trgovini na malo za svibanj nastaviti s solidnim pozitivnim godišnjim stopama rasta podržani povoljnim kretanjima na tržištu rada, nastavkom visoke razine potrošačkog optimizma i još jednom uspješnom turističkom sezonom. Konačno, očekujemo da će **industrijska proizvodnja u svibnju nastaviti trend pozitivnih godišnjih stopa rasta** koje traju od početka 2019. Međutim, unatoč pozitivnim kretanjima, ne očekujemo da će industrijska proizvodnja ove godine doživjeti svoj procvat već će oporavak ostati skroman.

Elizabeta Sabolek Resanović

## FED i ESB – ekspanzivne monetarne politike

- FED najavio smanjenje referentne kamatne stope već u srpnju
- Smanjenje depozitne kamatne stope ESB-a u rujnu?

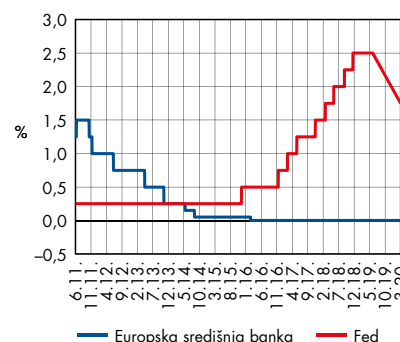
Posljednjih tjedana špekulacije o smanjivanju kamatne stope ESB-a su čvrsto utemeljene na financijskim tržištima eurozone. Smanjenje depozitne stope ESB-a za oko 20 baznih bodova do kraja godine već je ugrađeno u cijene *futures* ugovora za stope na novčanom tržištu. Na svom sastanku početkom lipnja, Europska središnja banka je ustvari iznijela mogućnost nepromijenjenih referentnih kamatnih stopa do sredine 2020. godine. Međutim, posljednja službena izjava iz ESB-a upućuje na daljnje ublažavanje monetarne politike. Predsjednik ESB-a M. Draghi navedenom je izjavom u stvari precizirao budući smjer kretanja: ukoliko se gospodarski pokazatelji ne poboljšaju bit će potrebno dodatno ublažavanje monetarne politike.

Osim poslovnog ciklusa i niske inflacije, ESB je posebno zabrinuta zbog kolapsa na tržištima oko očekivanja kretanja inflacije. Naime na tržištima swap ugovora razina inflacije za petogodišnje ugovore je na razini nešto višoj od 1,1%. Dijelimo mišljenje ESB-a da je vjerojatnost približavanja recesiji u eurozoni vrlo niska. S druge strane, očekujemo da će se globalni ekonomski zamah usporiti. Stopa inflacije će u nadolazećim mjesecima i dalje padati i, prema našem mišljenju, još će dugo ostati ispod ciljane razine ESB-a. Stoga vjerujemo da će uvjeti, koji su nedavno postavljeni kao razlog daljnjem smanjenju kamatnih stopa, biti ispunjeni. Očekujemo da će ESB u rujnu smanjiti depozitnu kamatnu stopu za 20 baznih bodova. Daljnje smanjenje vjerojatno će biti popraćeno "sustavom razvrstavanja". Stoga bi se negativne kamatne stope trebale primjenjivati samo na dio viška likvidnosti središnje banke. Konačno, ponovno pokretanje programa otkupa obveznica na prijelazu godine smatramo vrlo vjerojatnim.

Na zasjedanju u srijedu Američka središnja banka ostavila je raspon referentne kamatne stope nepromijenjen (2,25% – 2,50%). Međutim **retorika FED-a značajno je izmijenjena**. Naime, sada osam članova FOMC-a smatra da će stopa vjerojatno biti smanjena do kraja godine. Predsjednik Fed-a, J. Powell snažno je naglasio tu činjenicu. I dok je s jedne strane potvrdio povoljna kretanja u važnim gospodarskim sektorima (tržište rada, osobna potrošnja) s druge je strane u posljednje vrijeme bilo indikacija kako investicijska aktivnost usporava. Kao glavni razlog promijenjenoj retorici navodi se neizvjesnost na tržištima zbog trgovinskog sukoba SAD-a i Kine i posljedični utjecaj na gospodarstvo uz i dalje nisku razinu inflacije (značajno ispod ciljane razine FED-a od 2%). I dok su kratkoročni izgledi i dalje okarakterizirani kao povoljni, ostaje nepoznanica kako će se navedene neizvjesnosti odraziti na kretanje gospodarstva u duljoj perspektivi.

Vjerujemo da je Fed spreman uskoro smanjiti referentnu kamatnu stopu kako bi proaktivno suzbio bilo koju slabost u određenim dijelovima američkog gospodarstva. Očekujemo kako će se FED na taj korak odlučiti već u rujnu kada bi raspon referentne kamatne stope mogao spustiti za 25 baznih bodova. U narednim tromjesečjima očekujemo daljnje smanjene referentne kamatne stope FED-a.

### Referentne kamatne stope



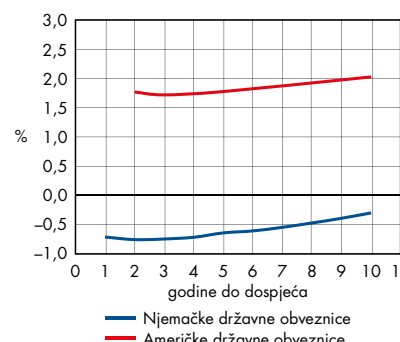
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Elizabeta Sabolek Resanović

## Državne obveznice na domaćem tržištu

| Valutna klauzula        | Kupon | Datum dospijeća | Cijena* |        | Prinos |       | Promjena** |            | Spread BUND | Spread EUROSAP |
|-------------------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|-------|------------|------------|-------------|----------------|
|                         |       |                 | Bid     | Ask    | Bid    | Ask   | Cijena-Bid | Prinos-Bid |             |                |
| RHMF-O-19BA             | 5,375 | 29.11.2019.     | 102,16  | 102,46 | 0,49   | -0,17 | -0,24      | 0,34       | 103         | 73             |
| RHMF-O-203E             | 6,500 | 5.3.2020.       | 104,26  | 104,61 | 0,50   | 0,02  | -0,29      | 0,25       | 108         | 79             |
| RHMF-O-222EO            | 0,500 | 7.2.2022.       | 100,11  | 100,71 | 0,46   | 0,23  | -0,19      | 0,07       | 103         | 73             |
| RHMF-O-227E             | 6,500 | 22.7.2022.      | 118,51  | 119,21 | 0,46   | 0,26  | -0,19      | 0,03       | 119         | 78             |
| RHMF-O-247E             | 5,750 | 10.7.2024.      | 123,86  | 124,76 | 0,91   | 0,75  | 0,01       | -0,02      | 154         | 79             |
| RHMF-O-327A             | 3,250 | 10.7.2032.      | 106,81  | 108,01 | 2,63   | 2,53  | 0,21       | -0,02      | 119         | 73             |
| <b>Kunska obveznica</b> |       |                 |         |        |        |       |            |            |             |                |
| RHMF-O-203A             | 6,750 | 5.3.2020.       | 104,60  | 104,85 | 0,28   | -0,06 | 0,10       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-217A             | 2,750 | 8.7.2021.       | 105,25  | 105,75 | 0,19   | -0,05 | 0,15       | -0,09      | -           | -              |
| RHMF-O-222A             | 2,250 | 7.2.2022.       | 105,35  | 106,00 | 0,21   | -0,03 | 0,15       | -0,07      | -           | -              |
| RHMF-O-023A             | 1,750 | 27.11.2023.     | 106,25  | 107,00 | 0,33   | 0,17  | 0,25       | -0,06      | -           | -              |
| RHMF-O-257A             | 4,500 | 9.7.2025.       | 122,75  | 123,55 | 0,66   | 0,54  | 0,15       | -0,03      | -           | -              |
| RHMF-O-26CA             | 4,250 | 14.12.2026.     | 123,35  | 124,25 | 1,00   | 0,89  | 0,75       | -0,10      | -           | -              |
| RHMF-O-282A             | 2,875 | 7.2.2028.       | 113,85  | 114,85 | 1,18   | 1,07  | 0,45       | -0,05      | -           | -              |
| RHMF-O-297A             | 2,375 | 9.7.2029.       | 110,30  | 111,40 | 1,28   | 1,17  | 0,75       | -0,08      | -           | -              |

\* 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.      | 111,00  | 111,40 | 0,13   | 0,00 | 0,40       | -0,15      | 86          | 46             |
| CROATIA 2025 | 3,000 | 11.3.2025.      | 114,30  | 114,90 | 0,46   | 0,37 | 1,00       | -0,17      | 106         | 60             |
| CROATIA 2027 | 3,000 | 20.3.2027.      | 116,30  | 117,00 | 0,82   | 0,74 | 1,30       | -0,16      | 194         | 145            |
| CROATIA 2028 | 2,700 | 15.6.2028.      | 114,90  | 115,60 | 0,96   | 0,89 | 1,40       | -0,15      | 107         | 75             |
| CROATIA 2029 | 1,125 | 19.6.2029.      | 100,00  | 100,40 | 1,13   | 1,08 | n/a        | n/a        | 194         | 145            |
| CROATIA 2030 | 2,750 | 21.1.2030.      | 115,70  | 116,40 | 1,17   | 1,10 | 1,60       | -0,15      | 98          | 89             |
| CROATIA 2019 | 6,750 | 5.11.2019.      | 101,40  | 102,15 | 2,98   | 1,03 | 0,00       | -0,15      | 72          | 56             |
| CROATIA 2020 | 6,625 | 14.7.2020.      | 104,10  | 104,80 | 2,71   | 2,06 | 0,10       | -0,15      | 64          | 56             |
| CROATIA 2021 | 6,375 | 24.3.2021.      | 106,30  | 107,05 | 2,66   | 2,27 | 0,20       | -0,14      | 76          | 72             |
| CROATIA 2023 | 5,500 | 4.4.2023.       | 110,60  | 111,15 | 2,55   | 2,41 | 0,70       | -0,19      | 70          | 70             |
| CROATIA 2024 | 6,000 | 26.1.2024.      | 114,60  | 115,10 | 2,61   | 2,51 | 0,70       | -0,16      | 75          | 76             |

\* 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.      | 100,69 | -0,71  | 0,03      | -0,04  |
| 2                   | 0,000 | 11.6.2021.      | 101,50 | -0,76  | 0,08      | -0,05  |
| 3                   | 0,000 | 8.4.2022.       | 102,11 | -0,75  | 0,10      | -0,04  |
| 4                   | 0,000 | 14.4.2023.      | 102,77 | -0,72  | 0,13      | -0,04  |
| 5                   | 0,000 | 5.4.2024.       | 103,13 | -0,64  | 0,16      | -0,04  |
| 6                   | 0,500 | 15.2.2025.      | 106,38 | -0,61  | 0,20      | -0,04  |
| 7                   | 0,500 | 15.2.2026.      | 107,10 | -0,55  | 0,24      | -0,04  |
| 8                   | 0,250 | 15.2.2027.      | 105,64 | -0,47  | 0,28      | -0,04  |
| 9                   | 0,500 | 15.2.2028.      | 107,86 | -0,39  | 0,30      | -0,03  |
| 10                  | 0,250 | 15.2.2029.      | 105,35 | -0,30  | 2,40      | -0,05  |
| 20                  | 4,250 | 4.7.2039.       | 183,11 | 0,07   | 1,40      | -0,05  |
| 30                  | 1,250 | 15.8.2048.      | 127,27 | 0,27   | 1,34      | -0,04  |

\* 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.      | 100,68 | 1,77   | 0,14      | -0,08  |
| 3                   | 2,375 | 15.5.2022.      | 100,09 | 1,72   | 0,19      | -0,06  |
| 5                   | 2,125 | 31.5.2024.      | 101,06 | 1,77   | 0,27      | -0,06  |
| 10                  | 2,625 | 15.5.2029.      | 103,13 | 2,02   | 0,50      | -0,06  |
| 30                  | 3,000 | 15.5.2049.      | 107,09 | 2,54   | 1,09      | -0,05  |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

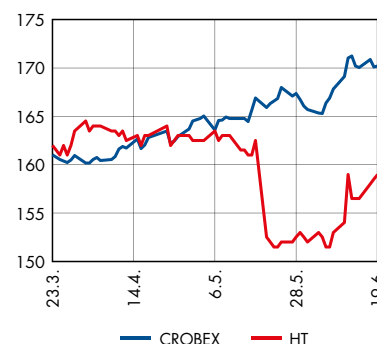
## Blagi rast CROBEX-a uz smanjeni obujam trgovanja

- Fokus investitora na dionicama Hrvatskog Telekomu i Adris grupe (P)
- Glavna skupština Podravke izglasala dividendu od 9 kuna po dionici

Protekli skraćeni trgovinski tjedan obilježio je smanjeni obujam trgovanja uz istovremeno ostvareni blagi rast vrijednosti CROBEX-a. Ukupni tjedni promet od 26,9 mil. kuna niži je za 27,2% na tjednoj razini, a u istom razdoblju je CROBEX ojačao 0,35%. U tjednu je izostalo trgovanje dionicama putem blok transakcija. Prosječni dnevni redovni promet dionicama iznosio je 6,7 mil. kuna, što je u prosjeku za 639 tis. kuna viši promet po trgovinskom danu nego tjedan prije. U tjednu je najtrgovanija bila dionica **Hrvatskog Telekomu**, kojom je ostvaren redovni promet od 7,2 mil. kuna. Društvo je u kontinuiranom procesu otkupa vlastitih dionica te je tijekom prethodnog tjedna putem Zagrebačke burze steklo 556 dionica. Ukupni broj vlastitih dionica time je povećan na 817.611, a iste čine 1% temeljnog kapitala Društva. Krajem tjedna pristigla je obavijest o tužbi manjinskog dioničara protiv Hrvatskog Telekomu, a radi pobijanja odluka Glavne skupštine održane 6. svibnja 2019. godine. Druga najlikvidnija dionica bila je povlaštena dionica **Adris grupe**, kojom je ostvaren redovni promet od 5,1 mil. kuna. Adris grupa izvijestila je o pokretanju programa za otkup vlastitih dionica u novom razdoblju. Adris grupa namjerava, s početkom od 19. lipnja 2019. i završetkom do najkasnije 19. lipnja 2020. godine, stjecanje do maksimalno 1,64 mil. dionica s novčanim iznosom dodijeljenim programu u iznosu od 900 mil. kuna. Program se provodi s ciljem da se otkupljene dionice ponude na prodaju i/ili za nagrađivanja radnika i menadžmenta Adris grupe i povezanih društava, a sukladno odluci Glavne skupštine od dana 11. lipnja 2019. godine. Društvo planira otkupiti vlastite dionice na uređenom tržištu Zagrebačke burze, a otkupna cijena ne smije prelaziti 10% iznad odnosno 10% ispod prosječne tržišne cijene koja je za te dionice ostvarena tijekom prethodnog dana trgovanja. Dioničari **Podravke** na održanoj Glavnoj skupštini izglasali su dividendu od 9 kuna po dionici, što na trenutnu cijenu dionice predstavlja dividendni prinos od 2,2%. Dionica Podravke pored još četiri domaća izdanja uvrštena je u novo-kreirani regionalni dionički indeks ADRIAprime, čija je vrijednost na dnevnoj razini porasla za 0,01%.

Silvija Kranjec

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | Početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 21.6.2019.      |         |                |             |
| BETI (RO)       | 2,84    | 18,45          | 8.746       |
| SBITOP (SI)     | 2,24    | 10,70          | 891         |
| WIG30 (PL)      | 0,65    | 2,51           | 2.646       |
| MOEX (RU)       | 0,64    | 16,35          | 2.757       |
| ATX (AT)        | 0,37    | 7,48           | 2.951       |
| CROBEX (HR)     | 0,35    | 9,02           | 1.906       |
| PX (CZ)         | 0,19    | 6,78           | 1.053       |
| SOFIX (BG)      | 0,15    | -2,62          | 579         |
| NTX (SEE,CE,EE) | 0,10    | 3,29           | 1.175       |
| BUX (HU)        | -0,50   | 3,19           | 40.387      |
| BELEX15 (RS)    | -0,54   | -5,44          | 720         |
| SASX10 (BH)     | -2,43   | 17,24          | 735         |

\* Zabilježeno u 16:30

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica               | 1 tj. % | Cijena* |
|-----------------------|---------|---------|
| 21.6.2019.            |         |         |
| OT–Optima T.          | 20,00   | 6       |
| Atlantska plovodba    | 5,48    | 327     |
| Đuro Đaković Grupa    | 4,97    | 10      |
| Hrvatski Telekom      | 2,24    | 160     |
| Zagrebačka banka      | 1,72    | 59      |
| Adris grupa (P)       | 1,50    | 475     |
| Jadran                | 1,27    | 16      |
| Arena Hospitality Gr. | 1,11    | 364     |

\* Zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

| Dionica              | 1 tj. % | Cijena* |
|----------------------|---------|---------|
| 21.6.2019.           |         |         |
| Atlantic Grupa       | 0,85    | 1.190   |
| Valamar Riviera      | 0,25    | 40      |
| AD Plastik           | 0,00    | 189     |
| Maistra              | -0,65   | 304     |
| Podravka             | -0,72   | 412     |
| Končar – Elektroind. | -2,16   | 680     |
| Ericsson NT          | -5,53   | 1.110   |
| Dalekovod            | -8,59   | 5       |

# 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 21. lipnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 24. lipnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 24. lipnja 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 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.