

RBA analize

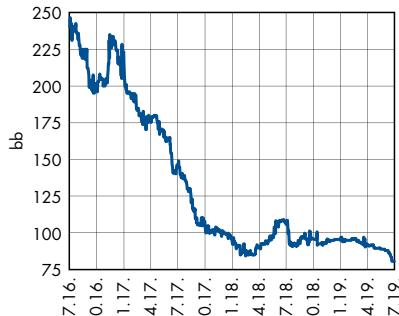
Tjedni pregled

Broj 26

8. srpnja 2019.

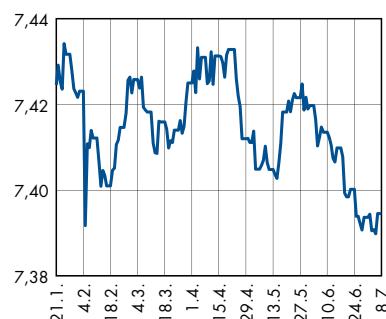


Hrvatski 5-god. USD CDS



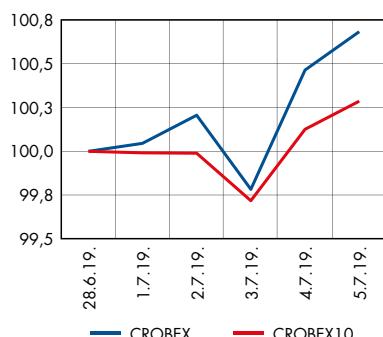
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

■ Hrvatska je u prošlom tjednu uputila članicama europodručja, Danskoj i institucijama EU pismo namjere o ulasku u Europski tečajni mehanizam, čime je učinjen prvi formalni korak prema sudjelovanju u ERM II. (str. 2)

■ Osim nastavka pada prinosa na obvezničkom nisko-likvidnom tržištu, na deviznom tržištu kuna je u odnosu na euro nastavila bilježiti blagu ali postojanu aprecijaciju. (str. 2)

■ Poprilično izvjesno da smo tijekom svibnja zbog vremenskih (ne)prilika i visoke baze zabilježili pad broja noćenja i dolazaka turista. Ipak, lipanjski preliminarni podaci potvrdit će povratak prema pozitivnim vrijednostima. (str. 2)

■ Prinos na desetogodišnji bund spustio se po prvi put ispod depozitne stope ESB-a dominantno pod utjecajem očekivanja da će središnja banka i pod vodstvom nove predsjednice Lagarde nastaviti s izrazito ekspanzivnom monetarnom politikom. (str. 4)

■ Protekli trgovinski tjedan obilježio je smanjeni obujam trgovanja, uz istovremeno ostvareni blagi rast vrijednosti CROBEX-a od 0,68% na tjednoj razini. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
9.7. Saldo robne razmjene (sij. – tra.), HRK	11:00	-25,5 mldr	–	-26,8 mldr
9.7. Proizvođačke cijene (lip) god.pr.	11:00	1,6%	–	1,5%
11.7. Turizam – noćenja (svi) god.pr.	11:00	-11%	–	16,4%
eurozona				
8.7. Njemačka: Industrijska proizvodnja (svi) mj.pr.	8:00	1,2%	0,3%	-1,8%
8.7. Njemačka: Robna razmjena (svi)	8:00	–	–	17,9mldr.
8.7. Njemačka: Tekući račun bilance plaćanja (svi)	8:00	–	–	22,6mlrd.
11.7. Njemačka: Potrošačke cijene (lip) god.pr.*	8:00	–	–	1,6%
12.7. eurozona: Industrijska proizvodnja (svi) mj. pr.	11:00	0,5%	0,2%	-0,5%
SAD				
10.7. Zapisnik sa sastanka FOMC-a	20:00	–	–	–
11.7. Potrošačke cijene (lip) god.pr.	14:30	–	1,6%	1,8%
11.7. Zahtjevi za naknade za novozaposlene	14:30	–	–	221tis.
11.7. Zahtjevi za naknade za nezaposlene	14:30	–	–	1686tis.
11.7. Mjesečna objava proračuna (lip)	15:45	–	–	-207,8mlrd.
12.7. Proizvođačke cijene (lip) god. pr.	14:30	–	–	1,8%
Događanja				
–	–	–	–	–

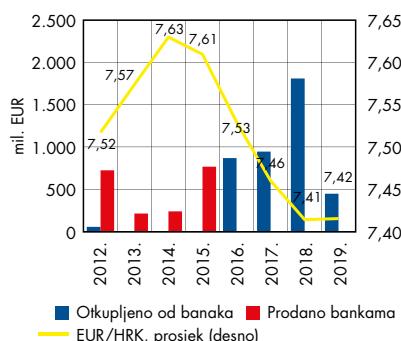
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Pismo namjere ulaska u ERM II odaslano

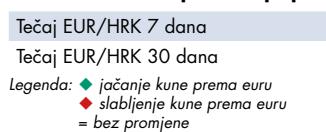
- Na putu prema euru – pismo namjere poslano
- EUR/HRK ispod 7,39 kuna za euro

Devizne intervecije HNB-a i prosječni tečaj EUR/HRK

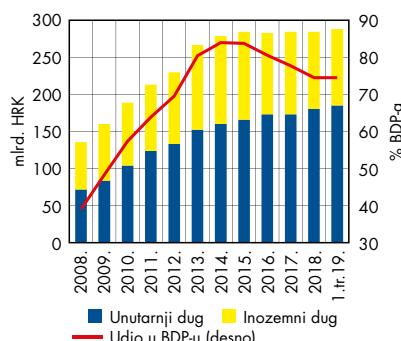


* do 5. srpnja 2019.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan srpnja



Dug opće države



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Hrvatska je u prošlom tjednu uputila članicama europodručja, Danskoj i institucijama Europske unije pismo namjere o ulasku u **Europski tečajni mehanizam (ERM II)**, čime je učinjen prvi formalni korak prema sudjelovanju u ERM II, koji prethodi uvođenju eura kao službene valute. Uz pismo namjere, članicama i institucijama EU dostavljen je i Akcijski plan u kojem su detaljno opisane reforme koje se Vlada provesti prije ulaska u ERM II. Očekuje se kako će zemlje članice europodručja i Danska raspravljati o pismu namjere na predstojećem sastanku euroskupine. Reforme koje bi se trebale provesti prije ulaska u ERM II pokrivaju šest područja: daljnje jačanje supervizije bankovnog sustava uspostavom bliske suradnje između HNB-a i ESB-a; jačanje okvira za provođenje makroprudencijalne politike; jačanje okvira za sprječavanje pranja novca; unapređenje sustava prikupljanja, obrade i objave statističkih podataka; poboljšanje upravljanja u javnom sektoru; te smanjenje administrativnog i finansijskog opterećenja za gospodarstvo. Predmijevamo da je najraniji ulazak u ERM II druga polovica 2020. no točno vrijeme ovisit će ne samo o provedenim reformskim mjerama već i o političkom dogovoru s Europskom komisijom, ESB-om te Euroskupinom sastavljenom od ministara financija država članica koje koriste euro kao vlastitu valutu.

U međuvremenu na domaćim finansijskim tržištima uobičajeno ljetno raspoloženje niskih volumena i minimalnih promjena. Osim nastavka **pada prinosa** na obvezničkom nisko-likvidnom tržištu, na deviznom tržištu kuna je u odnosu na euro nastavila bilježiti blagu, ali postojanu aprecijaciju. Poslijedično i srednji tečaj na tečajnici HNB-a spustio ispod 7,39 kuna za euro odnosno na najniže ovogodišnje razine. Uobičajeno je to sezonsko kretanje EUR/HRK kao posljedica pojačane potražnje za domaćom valutom tijekom središnjih turističkih mjeseci. Kuna će se u odnosu na euro o zadržavati na trenutnim ili blago nižim razinama i narednih tjedana. U slučaju snažnijih pritisaka ne treba isključiti ni intervenciju kupnje deviza od strane središnje banke čime bi se dodatno povećala likvidnost u sustavu koja i dalje premašuje 30 mlrd kuna zadržavajući kamatne stope na povijesno niskim razinama. U tom slučaju treba očekivati i rast međunarodnih pričuva središnje banke koje su se prema posljednjim podacima središnje banke od 21. lipnja približile razini od 20 mlrd eura. Donju granicu EUR/HRK trenutno projiciramo na 7,37 kuna za euro.

U sjeni političkih zbivanja (oko mogućeg preslagivanja Vlade) i pisma namjere ulaska u ERM 2 vrijedno je spomenuti statistiku duga na kraju prvog tromjesečja. **Bruto inozemni dug Hrvatske** na kraju ožujka 2019. iznosio je 39,3 mlrd. eura te se u relativnom izrazu zadržao na razini s kraja 2018., na 75,4% BDP-a (7pb niže u odnosu na ožujak 2018.). U apsolutnom izrazu ukupan bruto inozemni dug više je za 468 mil. eura (+1,2%) u odnosu na kraj 2018. Posljedica je to uobičajenoga sezonskog pogoršanja inozemne pozicije kreditnih institucija (za 320 mil. eura ili 7,9%) te rasta inozemnog duga središnje banke za 687 mil. eura. S druge strane država i ostali domaći sektori smanjili su svoje bruto obveze.

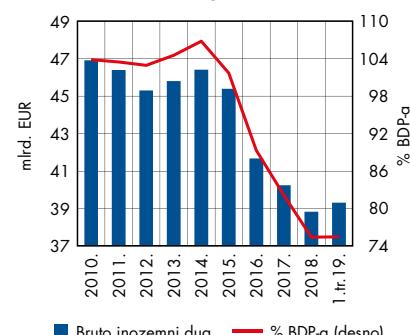
Na kraju promatranog razdoblja **javni dug** iznosio je 287,8 milijardi kuna ili 74,4% BDP-a. U apsolutnom izrazu dug opće države viši je za 5,9 mlrd. kuna (+2,1%) u odnosu na kraj ožujka 2018. te za 3,2 mlrd. kuna (+1,1%) u odnosu na kraj 2018. Povećanje javnog duga na kraju prvog tromjesečja najvećim dijelom je posljedica ostvarenih izdanja obveznica na domaćem tržištu kapitala u veljači ove godine. U relativnom izrazu dug opće države je za 0,2 postotna boda niži u usporedbi s krajem prosinca 2018.

U tjednu pred nama Državni zavod za statistiku najavio je objavu konačnih podataka o robnoj razmjeni s inozemstvom za travanj te proizvođačke cijene za lipanj u utorak, dok je sredina tjedna rezervirana za svibanjske podatke u turizmu.

Fokus je svakako na podacima iz **turizma** s obzirom na njegov značaj u gospodarstvu. Već je poprilično izvjesno da smo tijekom svibnja zbog vremenskih (ne) prilika i visoke baze zabilježili pad broja noćenja i dolazaka turista. Ipak lipanjski preliminarni podaci prema pisanih medija potvrđili su očekivanja analitičara o solidnoj turističkoj predsezoni. Posljedično moguće je očekivati povratak realnog rasta prometa u trgovini te punjenje državnog proračuna na osnovu PDV-a. Središnja turistička sezona donijet će ili stagnaciju ili vrlo skromne stope rasta budući da je već prošla godina potvrdila ograničenost daljnog rasta noćenja u središnjem dijelu sezone. Na razini cijele godine očekujemo umjerenu stopu rasta noćenja od oko 2,6%, uz istovremeno snažniji rast nominalnih prihoda od putovanja u bilanci plaćanja RH s inozemstvom.

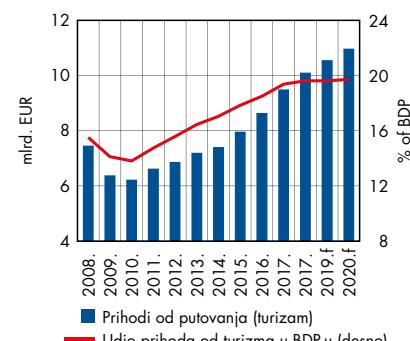
Zrinka Živković Matijević

Bruto inozemni dug



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prihodi od turizma

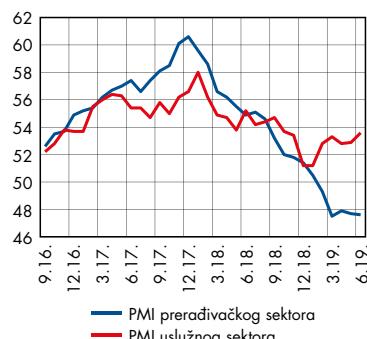


Izvor: HNB, DZS, Raiffeisen istraživanja

Novi čelnici europskih institucija, novi povijesni minimumi prinosa

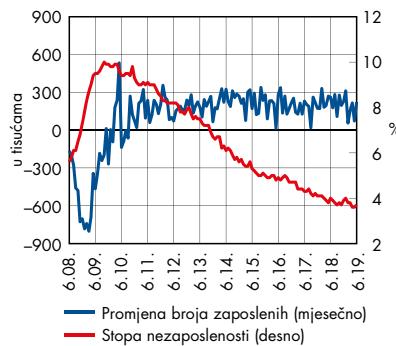
- Lagarde nova čelnica Europske središnje banke
- Prinos na desetogodišnji bund ispod depozitne stope ESB-a

PMI indeksi u eurozoni



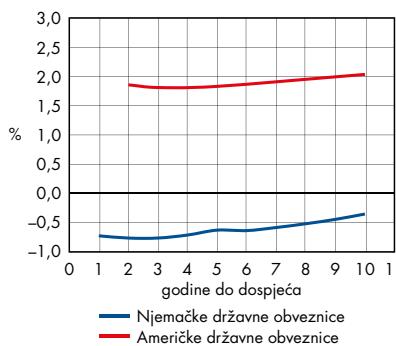
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Podaci s američkog tržišta rada



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Nakon teških pregovora čelnici europskih država i vlada prošli tjedan usuglasili su se oko **budućih lidera EU institucija**. Izhod je poprilično neočekivan i rezultat je kompromisa budući da ni jedan od predloženih kandidata za ključne pozicije nije ni sudjelovao u nedavno održanim europskim izborima. Vijeće je predložilo trenutnu njemačku ministricu obrane Ursulu von der Leyen za predsjednicu Europske komisije, dok bi na čelo Europske središnje banke trebala zasjeti Francuskinja Christine Lagarde trenutna čelnica MMF-a. Bivši premijer Belgije Charles Michel postati će predsjednik Europskog vijeća dok je Josep Borrell Fontelles, španjolski ministar vanjskih poslova nominiran za šefu vanjske politike EU-a. Ursulu von der Leyen mora potvrditi Europski parlament u kojem su prema njoj prisutni određeni otpori kod liberala i socijaldemokrata. U slučaju potvrde i preuzimanja funkcija od navedenih kandidata jasno je da su Njemačka i Francuska pobjednici u utrci za "top" europske pozicije. Države članice srednje i istočne Europe jasno su pokazale rastući utjecaj u EU sprječavajući Nizozemca Timmermansa da postane čelnik EK.

Za finansijsko tržište od posebnog interesa bio je izbor novog **čelnika Europske središnje banke**. Lagarde je u svojim istupima povremeno komentirala monetarnu politiku Unije jasno podržavajući smjer koji je vodio Mario Draghi. Tržišta su i prije njenog izbora jasno ukalkulirala nastavak izrazito ekspanzivne politike, spuštanje depozitne stope u rujnu te mogućnost ponovne aktivacije programa kupnji obveznica. Pritisak na pad prinosa i premije rizika se nastavio, pa se već u drugoj polovici tjedna prinos na referentni njemački bund spustio ispod -0,4% odnosno depozitne stope ESB-a. Krivulja njemačkih prinosa značajno se poravnala. Nadalje, spreadovi članica euro područja u odnosu na referentne njemačke vrijednosnice snažno su se suzili. Navedeno je osobito primjetno za Italiju čiji se spread u odnosu na bund spustio ispod 200 bb odnosno na najniže razine od svibnja 2018. Uz navedene čimbenike tome je zasigurno pridonijelo izbjegavanju pokretanja procedure prekomjernog deficit-a EK uslijed talijanske korekcije proračunskih planova. Time je Italija, ali i Europa dobila određeni predah budući da do sredine listopada talijanska Vlada Europskoj komisiji treba predstaviti proračunske planove za 2020. Španjolski pak prinosi zabilježili su pad na najniže razine u posljednjih deset godina uz spread na desetogodišnjem izdanju od svega 60 bb. Naposljetku, kretanja na europskom tržištu prelila su se i na **hrvatska euroobveznička izdanja** koja uz ogromnu količinu likvidnosti, kratkoročno povoljne ekonomske izgledе te aspiraciju prema prihvaćanju eura bilježe nastavak pada prinosa.

S druge strane Atlantika podbačaj ISM indeksa i pokazatelja ADP zaposlenosti (niži od očekivanja) gurnuli su desetogodišnje američke prinose ispod 1,95%, odnosno na najniže razine od studenog 2016. Cijela američka krivulja prinosa do 30-god. veći dio tjedna nalazila se ispod referentne kamatne stope što jasno ukazuje očekivanja skorog rezanja kamatne stope FOMC-a. Ipak snažni pokazatelji s tržišta rada objavljeni u petak vratili su prinose prema višim razinama, dok je **američki dollar u odnosu na euro** nakon razmjerno mirnog tjedna, snažno ojačao priliživši se razini od 1,12 dolara za euro.

Zrinka Živković Matijević

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klausula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	102,08	102,38	0,20	-0,53	0,01	-0,16	66	40
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	104,21	104,56	0,22	-0,28	0,02	-0,19	78	50
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,61	101,21	0,26	0,03	0,35	-0,14	66	40
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,76	119,46	0,31	0,11	0,25	-0,11	107	68
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	125,66	126,56	0,56	0,40	1,80	-0,34	123	50
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	108,76	109,96	2,46	2,36	1,95	-0,17	107	40
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	104,40	104,65	0,19	-0,17	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,10	105,60	0,21	-0,03	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,20	105,85	0,24	-0,01	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	106,45	107,20	0,27	0,11	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	123,00	123,80	0,60	0,48	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	123,60	124,50	0,96	0,85	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,25	115,25	1,13	1,02	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	110,85	111,95	1,22	1,11	0,35	-0,04	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP	
		Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid			
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,10	111,50	0,05	-0,08	0,00	-0,02	81	42
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	115,00	115,50	0,33	0,25	0,60	-0,11	100	57
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,40	118,00	0,68	0,60	0,90	-0,11	202	156
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	116,20	116,80	0,82	0,75	1,20	-0,13	100	75
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	101,20	101,70	1,00	0,95	1,20	-0,13	202	156
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	117,30	118,00	1,01	0,95	1,30	-0,12	84	89
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	101,20	101,95	3,12	0,93	-0,10	0,09	83	72
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	103,90	104,60	2,75	2,08	0,00	-0,07	81	70
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,30	107,05	2,58	2,18	0,00	-0,04	79	74
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,70	111,25	2,49	2,35	0,10	-0,04	77	77
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,80	115,30	2,54	2,43	0,10	-0,03	81	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	-0,72	0,00	-0,01
2	0,000	11.6.2021.	101,48	-0,76	-0,02	0,01
3	0,000	7.10.2022.	102,51	-0,76	-0,03	0,00
4	0,000	13.10.2023.	103,08	-0,71	-0,03	0,00
5	0,000	18.10.2024.	103,37	-0,63	n/a	n/a
6	0,500	15.2.2025.	106,49	-0,63	-0,02	0,00
7	0,500	15.2.2026.	107,30	-0,58	0,03	-0,01
8	0,250	15.2.2027.	105,96	-0,52	0,09	-0,01
9	0,500	15.2.2028.	108,28	-0,44	0,16	-0,02
10	0,250	15.2.2029.	105,88	-0,35	0,29	-0,03
20	4,250	4.7.2039.	184,06	0,03	0,41	-0,02
30	1,250	15.8.2048.	128,32	0,24	0,58	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

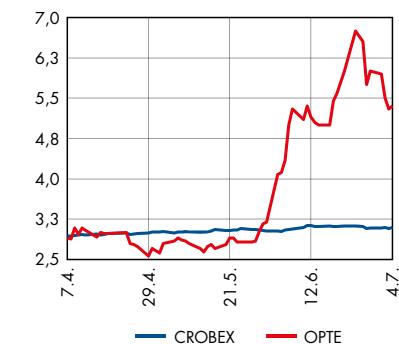
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,625	30.6.2021.	99,55	1,86	-0,20	0,10
3	1,750	15.6.2022.	99,82	1,81	-0,30	0,11
5	1,750	30.6.2024.	99,61	1,83	-0,31	0,07
10	2,375	15.5.2029.	103,00	2,04	-0,30	0,03
30	2,875	15.5.2049.	106,94	2,54	-0,28	0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Blagi tjedni rast CROBEX-a uz smanjeni obujam trgovanja

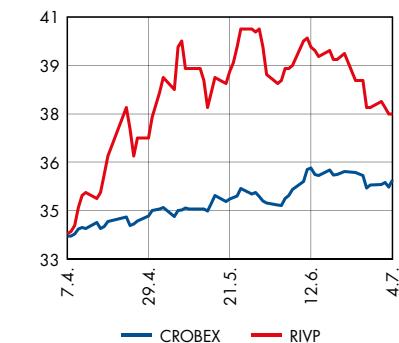
- Fokus investitora na dionicama društava iz telekomunikacijskog i turističkog sektora
- Ericsson Nikola Tesla izvijestio o sklopljenom ugovoru u vrijednosti 37 mil. kuna

OT-Optima Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli trgovinski tjedan obilježio je smanjeni obujam trgovanja uz istovremeno ostvareni blagi rast vrijednosti CROBEX-a. Ukupni tjedni promet od 38,0 mil. kuna manji je za 7,8% na tjednoj razini, a u istom razdoblju je CROBEX ojačao 0,68% i time nadoknadio dio gubitka iz prethodnog tjedna. U tjednu nije zabilježeno trgovanje dionicama putem blok transakcija. Prosječni dnevni redovni promet dionicama iznosio je 7,6 mil. kuna, što je u prosjeku za 2,2 mil. kuna manji promet po trgovinskom danu nego tjedan prije. U tjednu je najtrgovanija bila dionica **OT-Optima Telekoma**, kojom je ostvaren redovni promet od 6,8 mil. kuna. Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (AZTN) izvijestila je sredinom tjedna da je **Hrvatski Telekom** početkom ovog mjeseca dostavio dokumentaciju o pripremi postupka prodaje društva OT-Optima Telekom, čime je izvršena mjera određena rješenjem te regulatorne agencije o uvjetno dopuštenoj koncentraciji prethodno navedenih društava. Fokus investitora zadržan je na dionicama turističkih kompanija uslijed objave povoljnih turističkih pokazatelja. Ministar turizma Gari Cappelli istaknuo je zadovoljstvo dosadašnjim turističkim rezultatima, a na krilima ostvarenih oko 6,5 milijuna dolazaka i 26 milijuna noćenja u prvom polugodištu. Ostvareni fizički turistički pokazatelji u dosadašnjem dijelu godine stoga upućuju na rast broja dolazaka ispod 2% te na rast broja noćenja od 2,4% u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. Pozornost investitora na dionicu **Varteksu** privukla je najava poslovnih rezultata za drugo ovogodišnje tromjesečje. Uprava Društva pritom ističe da bi nastavljeni izvrsni poslovni rezultati u maloprodaji zajedno s provedenim troškovnim restrukturiranjem trebali rezultirati uvjerljivo najboljim polugodišnjim poslovnim rezultatom u zadnjih deset godina. Unatoč objavi o sklopljenom ugovoru, investitori su na tjednoj razini ostali suzdržani u trgovaju dionicom **Ericsonom Nikole Tesle**. Naime, nastavak suradnje Društva na projektima vezanim za zaštitu državne granice odrazio se na potpisivanje ugovora u sklopu zajednice gospodarskih subjekata. Vrijednost ugovora je 37 mil. kuna, a ista predstavlja manje od 2,5% ukupno ostvarenih prihoda od prodaje Društva u prethodnoj godini.

Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
5.7.2019.			
MOEX (RU)	2,48	19,63	2.834
BUX (HU)	1,83	4,80	41.017
BETI (RO)	1,73	21,44	8.967
BELEX15 (RS)	1,63	-2,38	744
ATX (AT)	1,53	10,11	3.023
NTX (SEE,CE,EE)	1,13	5,23	1.197
PX (CZ)	1,00	6,64	1.052
SBITOP (SI)	0,98	10,58	890
CROBEX (HR)	0,68	8,41	1.896
WIG30 (PL)	0,49	4,15	2.689
SOFIX (BG)	-1,21	-2,31	581
SASX10 (BH)	-4,16	14,68	719

* Zabilježeno u 16:30

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
5.7.2019.					
Atlantska plovidba	18,07	379	Podravka	0,00	405
Arena Hospitality Gr.	4,97	380	Adris grupa (P)	0,00	465
Duro Đaković Grupa	2,80	10	Maistra	-0,66	302
Valamar Riviera	1,84	39	Končar – Elektroind-	-1,49	660
Zagrebačka banka	1,72	59	Atlantic Grupa	-1,65	1.190
AD Plastik	1,34	189	Hrvatski Telekom	-1,88	157
Ericsson NT	0,90	1.115	Dalekovod	-9,42	5
Jadran	0,00	16	OT-Optima T.	-10,83	5

* Zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i finansijska 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, finansijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Finansijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomske i finansijske 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 deficit-a

EFSF – Europski fond za finansijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Evropska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjeseče

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 – rezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 5. srpnja 2019.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 8. 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.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor finansijskih 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 ponuđu 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 izdanie ili sekundarnu trgovinu finansijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cijelovite 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 finansijskih 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 u 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 neprikładne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan finansijski 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 finansijske, 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. Investitor moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovđe spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i finansijskog 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 obvezе, niti se u njoj smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagačima 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 prihvaju 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 distribuirala 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 nepotrebнog 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 finansijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na finansijske 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 vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog 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 stavlјena 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 finansijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili finansijski 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 pravčност, točnost, cijelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuiru 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 povjesnih 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 finansijskim 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 finansijske 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, finansijske 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 poštiwanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobu 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 finansijske 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. Kompenzacijom 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: Finansijska 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 finansijski interes u jednom ili više finansijskih 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 finansijskih 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.