

Kamatne stope na tržištu novca, ZIBOR

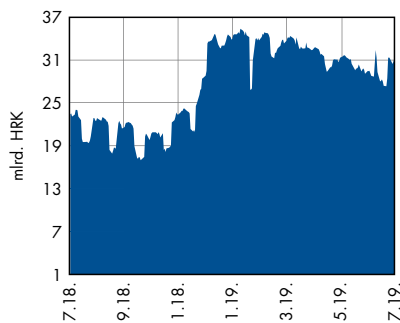
	III.19.	IV.19.	II.20.	IV.20.
1 – mj.	0,41	0,41	0,41	0,50
3 – mj.	0,49	0,49	0,50	0,55
6 – mj.	0,49	0,49	0,50	0,55
9 – mj.	0,50	0,50	0,50	0,65
12 – mj.	0,53	0,53	0,51	0,70

EUR/HRK

Kr. razdoblja	7,40	7,42	7,40	7,42
Prosjeak	7,40	7,40	7,40	7,40

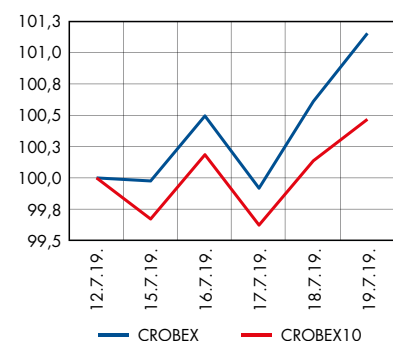
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

- Samo nešto više od godinu dana prije redovnih parlamentarnih izbora, čak šest ministarstva dobilo je novog ministra. Unatoč krhkoj većini ne smatramo izglednim održavanje prijevremenih izbora. (str. 2)
- Obvezničko tržište bilo je aktivnije na kraćem kraju krivulje, ali bitnijih promjena na kotacijama nije bilo što znači da se prinosi zadržavaju oko povijesnih minimuma. (str. 2)
- U ovom tjednu, uz izostanak važnijih ekonomskih objava iz vodećih svjetskih gospodarstava tržišni sudionici će svoju pažnju usmjeriti na sastanak ESB-a koji je na rasporedu u četvrtak. (str. 3)
- Protekli trgovinski tjedan obilježio je primjetno smanjeni obujam trgovanja, uz istovremeno ostvareni rast vrijednosti CROBEX-a od 1,2% na tjednoj razini. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
eurozona					
23.7.	eurozona: Povjerenje potroš. (srp)	16:00	-7,0	-7,2	-7,2
24.7.	Njemačka: PMI prerađ. sektora (srp)	9:30	45,3	45,0	45,0
24.7.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (srp)	9:30	55,4	55,3	55,8
24.7.	eurozona: PMI prerađ. sektora (srp)	10:00	48,0	47,5	47,6
24.7.	eurozona: PMI uslužnog sektora (srp)	10:00	53,4	53,4	53,6
24.7.	Njemačka: Indeks uvoz. cijena, god. prom. (lip)	10:00	-	-	-0,2%
25.7.	Njemačka: IFO indik. posl. klime (srp)	10:00	-	96,9	97,4
25.7.	Njemačka: IFO očekivanja (srp)	10:00	-	94,0	94,2
25.7.	eurozona: ESB odluka o refer. stopi (srp)	13:45	0,000%	0,000%	0,000%
SAD					
23.7.	Prodaja postoj. stamb. obj. (lip)	16:00	-	5,35mil.	5,34mil.
24.7.	PMI prerađ. sektora (srp)	15:45	-	50,9	50,6
24.7.	PMI uslužnog sektora (srp)	15:45	-	-	51,5
24.7.	Prodaja novoizgrađ. stamb. obj. (lip)	16:00	-	659tis.	626tis.
25.7.	Narudžbe trajnih dobara (lip)	14:30	-	0,8%	-1,3%
25.7.	Robna razmjena s inoz. (lip)	14:30	-	-72,4mlrd.	-74,5mlrd.
25.7.	Zahitjevi za naknade za novonezapl. (srp)	14:30	-	-	216tis.
25.7.	Zahitjevi za naknade za nezapl. (srp)	14:30	-	-	1686tis.
26.7.	BDP, tromj. prom. (2. tr.)	14:30	-	1,8%	3,1%
Događanja					
-	-	-	-	-	-

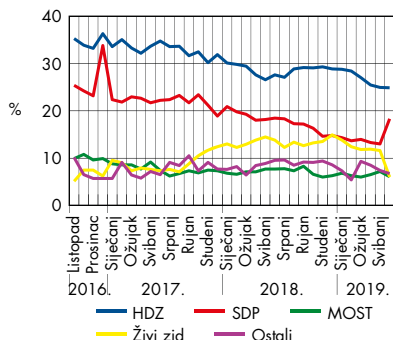
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Preslagivanje u Vladi

- Preslagivanje Vlade bez utjecaja na ionako uspavana tržišta
- Migracije stanovništva RH u fokusu interesa nadolazećeg tjedana

Anketa o javnom mišljenju građana – preferencije političkih stranaka

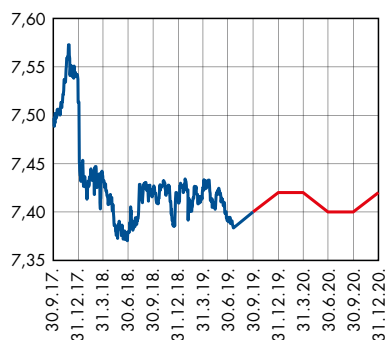


Izvor: Ipsos plus, Raiffeisen istraživanja

Politička događanja i preslagivanje u Vladi zasjenila su makroekonomske objave i ionako uspavana financijska tržišta. Samo nešto više od godinu dana prije redovnih parlamentarnih izbora, čak šest ministarstva dobilo je novog ministra. Unatoč krhkoj većini ne smatramo izglednim održavanje prijevremenih izbora, a ispitivanje javnog mišljenja i dalje pokazuje da se situacija i tada ne bi bitno izmijenila. Oslabljene oporbene političke stranke, dominantno zbog unutarnjih problema, omogućavaju vladajućim razmjeno komfornu situaciju.

Od ekonomskih objava u fokusu je bio **indeks potrošačkih cijena** za lipanj koji je uz mjesečni pad od $-0,3\%$ očekivano na godišnjoj razini usporio s rastom na $0,6\%$. Time je zaokružena statistika za prvu polovicu godine koja potvrđuje usporavanje rasta potrošačkih cijena na $0,7\%$. Prosječna stopa inflacije ostat će i u drugoj polovici godine ispod 1% , pri čemu će, unatoč pozitivnom doprinosu, inflatorni pritisci od strane cijena energije biti blaži u odnosu na 2018. Doprinos usluga očekivano će ostati veći od doprinosa dobara, što i ne iznenađuje s obzirom na snažnu potražnju u turizmu, otvorenost ekonomije i tendenciju konvergencije cijenama prema europskom tržištu.

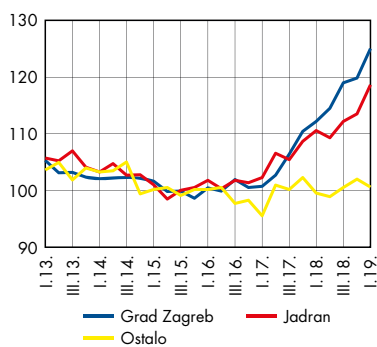
Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

I dok potrošačke cijene ostaju potisnute **indeks cijena stambenih objekata** potvrdio je ubrzanje rasta osobito u Gradu Zagrebu ($4,3\%$) i Jadranu ($4,6\%$), dok su cijene na u ostalim dijelovima Hrvatske zabilježile pad od $1,4\%$ u odnosu na posljednje tromjesečje 2018. Kao posljedica pozitivnih kretanja tijekom prethodne dvije godine, godišnji rast stambenih objekata na razini cijele Hrvatske iznio je $7,4\%$. I kod godišnje statistike može se naslutiti poprilična segmentacija tržišta ovisna o lokaciji i kvaliteti same nekretnine. Naime, najviše godišnje stope rasta bilježi grad Zagreb, gdje se stopa rasta vratila dvoznamenkastim vrijednostima dosegnuviši $11,4\%$. Ubrzao je i rast cijena na Jadranu gdje su prosječne cijene više za $7,4\%$. U ostalim dijelovima Hrvatske cijene su na godišnjoj razini porasle svega 1% . Dok inflacija ostaje potisnuta, a tečaj stabilan monetarna politika nastaviti će biti ekspanzivna. Protekli tjedan kuna je bila izložena blagim aprecijacijskim pritiscima kao posljedica sezonski jače potražnje za kunama u vrijeme središnje turističke sezone. Kao i prethodnih tjedana ostajem pri ocjeni da će središnji ljetni mjeseci zadržavati **tečaj kune u odnosu na euro** ispod $7,40$ kuna za euro, ali kao donju granicu vidimo $7,37$ kuna za euro dijelom i pod utjecajem činjenice da će središnja banka kao i u proteklih desetljeća ostati dosljedna u provođenju politike stabilnog tečaja kao glavnog sidra monetarne politike.

Indeksi cijena stambenih nekretnina (2015. = 100)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan pred nama razmjerno je siromašan objavama, pa nakon **obujma građevinskih radova** za svibanj, koje bi trebale potvrditi uzlazni ciklus građevinarstva, najveću pozornost privući će statistika o **migracijama**. Unatoč mogućnosti da su se negativni migracijski trendovi usporili, razloga za optimizam nema budući da Hrvatska i dalje uz nepovoljne demografske statistike gubi najproduktivniji dio svoj stanovništva. Time se u sjeni naizgled povoljne kratkoročne statistike gospodarske aktivnosti upozorava na prisutan problem ljudskog kapitala u Hrvatskoj.

Zrinka Živković Matijević

Zasjedanje ESB-a krajem tjedna u fokusu

- Krajem srpnja početak ciklusa spuštanja referentne kamatne stope Fed-a
- Niska volatilnost EUR/USD

U Biltenu američke središnje banke "Beige Book" koji je objavljen prošli tjedan američko gospodarstvo ocijenjeno je kao stabilno, a izgledi općenito pozitivni. Najveći čimbenik rizika je neizvjesnost u vezi s rješavanjem trgovinskog sukoba. Unatoč nešto slabijim podacima s tržišta nekretnina u SAD-u, smanjenje stope za 50 baznih bodova krajem mjeseca čini se malo vjerojatnim, iako špekulacije na tržištu o takvom smanjenju sve više rastu. Dodatno, i pojedini čelnici Fed-a koji su do nedavno bili skeptični prema spuštanju kamatne stope sada naglašavaju njezinu potrebu. Ostajemo pri stajalištu da će Fed na sastanku u srpnju odlučiti za rezanje raspona kamatne stope za 25 bb.

Sve veća očekivanja smanjenja kamatne stope i "dovish" stav predsjednika američke središnje banke J. Powella nepovoljno se odražava na kretanje dolara na inozemnim deviznim tržištima. I zaista smatramo kako će očekivano smanjenje kamatne stope Fed-a krajem srpnja označiti i kraj jačanja američke valute. Unatoč relativno pozitivnoj retorici u biltenu Fed-a, negativna iznenađenja u smislu ekonomskih podataka te izgledi za usporavanje ekonomije potvrđuju stajališta vodećeg čelnika Fed-a te podupiru očekivanja o novom ciklusu monetarnog popuštanja. Osim toga, pritisci predsjednika D. Trumpa vezani uz smanjenje troška zaduživanja i pružanje potpore gospodarstvu mogli bi doprinijeti donošenju presudnih odluka krajem srpnja. Obzirom na gospodarska kretanja i kretanja na tržištu rada Powell je nedavno zaključio kako monetarna politika i nije bila tako prilagodljiva kao što se smatralo.

Osim toga, Christine Lagarde, bivša predsjednica MMF-a i nova čelnica Europske središnje banke, određivat će buduće korake u monetarnoj politici ESB-a. Njezin mandat započet će s niskim kamatnim stopama kao i s nastavkom kvantitativnog popuštanja. Ti bi pokretači trebali spriječiti jačanje eura u skorajnje vrijeme. Navedeni čimbenici s obje strane Atlantika trebali bi se uravnotežiti tijekom vremena, zbog čega u mjesecima pred nama očekujemo da će se tečaj EUR/USD kretati u uskom rasponu oko trenutnih razina.

U četvrtak je na rasporedu zasjedanje čelnika Europske središnje banke. Špekulacije o smanjenju kamatne stope već su čvrsto ugrađene u financijske instrumente na tržištima eurozone. Očekuje se smanjenje depozitne stope za oko 20bb do kraja godine. Predsjednik M. Draghi u jednoj je od svojih posljednjih izjava precizirao budući smjer kretanja monetarne politike ESB-a: ukoliko se gospodarski pokazatelji ne poboljšaju bit će potrebno dodatno ublažavanje monetarne politike. Uz zadržavanje referentnih kamatnih stopa na trenutnim razinama na ovoj tjednom sastanku očekujemo da će čelnici ESB-a u rujnu smanjiti depozitnu kamatnu stopu za 20bb dok će glavna stopa refinanciranja ostati nepromijenjena na 0,0%. Daljnje smanjenje vjerojatno će biti popraćeno "sustavom razvrstavanja". Stoga bi se negativne kamatne stope trebale primjenjivati samo na dio viška likvidnosti kod središnje banke. Ponovno pokretanje programa otkupa obveznica na prijelazu godine smatramo vrlo vjerojatnim.

EUR/USD



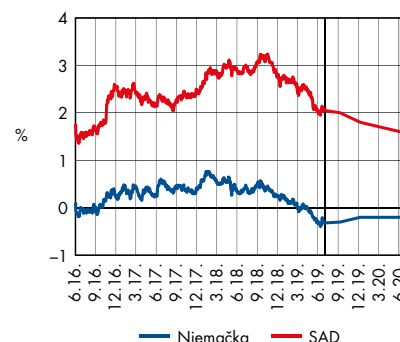
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Eurozona prognoze

	19.7.19.	III.19.	IV.19.	II.20.	IV.20.
ESB – ref. Stopa	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depozitna stopa	-0,40	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
Euribor 3mj.	-0,38	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Euribor 12mj.	-0,31	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30
Njem. prinos na 2god.	-0,77	-0,80	-0,80	-0,80	-0,70
Njem. prinos na 10god.	-0,32	-0,30	-0,20	-0,20	0,20

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

10-god. prinos



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Elizabeta Sabolek Resanović

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.	101,80	102,20	0,42	-0,65	0,00	-0,24	89	63
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	103,90	104,35	0,33	-0,36	0,00	-0,17	90	62
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,58	101,33	0,27	-0,02	0,04	-0,02	89	63
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,73	119,58	0,25	0,00	0,04	-0,05	100	64
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	125,63	126,63	0,53	0,35	0,04	-0,02	120	62
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	110,28	111,68	2,33	2,21	0,04	0,00	100	63
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	104,20	104,55	0,11	-0,42	0,00	-0,19	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,95	105,55	0,23	-0,06	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,20	106,00	0,21	-0,09	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	106,60	107,50	0,23	0,03	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	123,60	124,40	0,49	0,37	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	124,50	125,50	0,83	0,71	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,80	115,80	1,06	0,95	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	111,50	112,80	1,15	1,02	0,00	0,00	-	-

* 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.	110,90	111,20	0,07	-0,03	0,00	-0,02	83	46
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	114,60	115,00	0,38	0,32	-0,30	0,04	102	61
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,10	117,50	0,70	0,65	-0,20	0,02	122	77
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	115,90	116,40	0,84	0,79	-0,10	0,01	121	75
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	101,00	101,60	1,02	0,96	0,20	-0,02	135	91
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	117,00	117,50	1,03	0,99	-0,20	0,02	134	88
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	101,00	101,75	3,33	0,87	-0,10	0,11	109	91
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	103,70	104,40	2,81	2,11	-0,10	0,03	83	72
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,90	106,65	2,73	2,32	-0,10	0,02	89	86
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,00	110,55	2,65	2,51	-0,20	0,04	85	86
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,10	114,60	2,67	2,56	-0,30	0,05	85	87

* 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.	100,65	-0,73	-0,01	0,00
2	0,000	11.6.2021.	101,49	-0,78	0,05	-0,03
3	0,000	7.10.2022.	102,57	-0,79	0,18	-0,06
4	0,000	13.10.2023.	103,21	-0,75	0,32	-0,08
5	0,000	18.10.2024.	103,55	-0,66	0,47	-0,09
6	0,500	15.8.2025.	110,18	-0,64	0,58	-0,09
7	0,500	15.8.2026.	104,14	-0,57	0,72	-0,10
8	0,250	15.8.2027.	108,22	-0,50	0,85	-0,10
9	0,500	15.8.2028.	106,10	-0,41	1,03	-0,11
10	0,250	15.8.2029.	103,30	-0,32	1,11	-0,11
20	4,250	4.7.2039.	183,20	0,06	2,72	-0,10
30	1,250	15.8.2048.	126,93	0,28	2,99	-0,10

* 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.	99,66	1,81	0,08	-0,04
3	1,750	15.7.2022.	99,92	1,78	0,14	-0,05
5	1,750	30.6.2024.	99,73	1,81	0,30	-0,06
10	2,375	15.5.2029.	102,86	2,05	0,63	-0,07
30	2,875	15.5.2049.	106,13	2,58	1,44	-0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Na niskom prometu CROBEX probio razinu od 1.900 bodova

- Fokus investitora zadržan na dionicama kompanija iz turističkog sektora
- Tržišni dionici u iščekivanju objava poslovnih rezultata kompanija

Protekli trgovinski tjedan obilježio je primjetno smanjeni obujam trgovanja uz istovremeno ostvareni rast vrijednosti CROBEX-a. Ukupni tjedni promet od svega 21,6 mil. kuna i više je nego prepolovljen na tjednoj razini, a u istom razdoblju je CROBEX ojačao 1,2%. Istovremeno je izostalo trgovanje dionicama putem blok transakcija. Prosječni dnevni redovni promet dionicama iznosio je 4,3 mil. kuna, što je u prosjeku za 3,4 mil. kuna manji promet po trgovinskom danu nego tjedan prije. Slaba aktivnost na domaćem dioničkom tržištu rezultat je izostanka značajnijih gospodarskih odnosno korporativnih vijesti, a koje bi u ovom razdoblju godišnjih odmora mogle potaknuti dinamiku trgovanja. Dodatno je to i odraz pozicioniranosti investitora ususret predstojećoj sezoni objava poslovnih rezultata domaćih kompanija za drugo ovogodišnje tromjesečje, odnosno polugodišnjih financijskih izvještaja za 2019. godinu. U takvom ozračju je u redovnom dijelu trgovanja najlikvidnija bila dionica **Liburnia Riviera Hotela**, kojom je ostvaren promet od 4,4 mil. kuna. Fokus investitora na dionicama navedene kompanije rezultat je nastavljenog preslagivanja pozicija u iščekivanju objavljivanja ponude za preuzimanje od strane društva Gitone Adriatic. Objava recentnih fizičkih pokazatelja ostvarenih u turizmu zadržala je fokus investitora na dionicama **Valamar Riviere**. Pritom se interes investitora za navedeno društvo može pripisati i pozicioniranju sukladno očekivanjima poslovnih rezultata, a koji će biti objavljeni u posljednjem tjednu u srpnju. **Podravka** bi prema najavi svoje poslovne rezultate za prvo ovogodišnje polugodište trebala objaviti u prvoj polovini ovog tjedna (23. srpnja), a zatim slijedi **OT-Optima Telekom** (24. srpnja). U drugoj polovini tjedna fokus investitora bit će na objavama istih od strane **Hrvatskog Telekom** (25. srpnja), **Ericssona Nikole Tesle** (25. srpnja), **Končar-Elektroindustrije** (26. srpnja) i **AD Plastika** (26. srpnja). Iznadočekivani poslovni rezultati, na krilima povoljnih rezultata u turizmu i nastavka rasta regionalnih gospodarstava dominantno na krilima osobne potrošnje, mogli bi ne samo podržati daljnji rast CROBEX-a već i rezultirati porastom likvidnosti na tjednoj razini.

Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
19.7.2019.			
BUX (HU)	2,48	6,56	41.707
CROBEX (HR)	1,16	9,43	1.914
PX (CZ)	1,12	8,20	1.067
NTX (SEE,CE,EE)	0,75	4,95	1.193
WIG30 (PL)	0,55	3,80	2.680
SASX10 (BH)	0,36	15,19	722
BETI (RO)	-0,04	23,08	9.088
SOFIX (BG)	-0,21	-2,00	583
BELEX15 (RS)	-0,72	-1,61	749
SBITOP (SI)	-1,67	8,46	873
ATX (AT)	-2,05	7,07	2.940
MOEX (RU)	-2,67	14,10	2.703

* Zabilježeno u 16:30

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

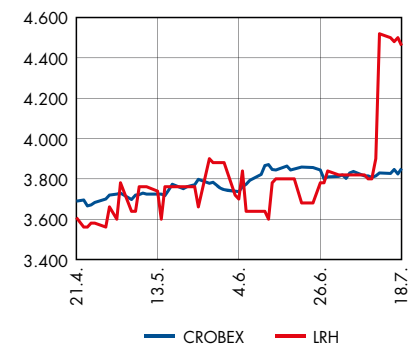
Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.7.2019.		
Dalekovod	20,93	6
Atlantska plovidba	17,97	453
Jadran	7,99	17
Đuro Đaković Grupa	5,57	9
Zagrebačka banka	2,52	61
Ericsson NT	2,26	1.130
Valamar Riviera	0,54	37
Adris grupa (P)	0,43	465

* Zabilježeno u 16:30.

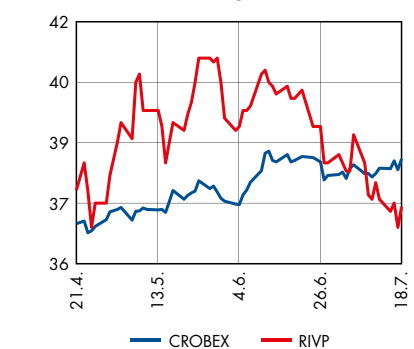
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Liburnia Riviera Hoteli (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.7.2019.		
Hrvatski Telekom	0,00	160
Atlantica Grupa	0,00	1.210
Maistra	0,00	302
Končar – Elektroind.	0,00	645
Podravka	-0,24	409
Arena Hospitality Gr.	-0,53	376
OT-Optima T.	-3,51	6
AD Plastik	-4,18	184

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

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

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 19. srpnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 22. srpnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 22. 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, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo 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 cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom 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 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 skladno 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 sudjelele 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.