



Kamatne stope na tržištu novca, ZIBOR

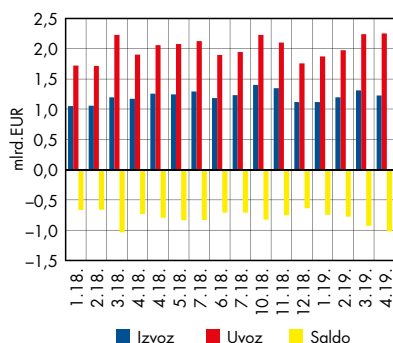
	III.19.	IV.19.	II.20.	IV.20.
1 – mj.	0,41	0,41	0,41	0,50
3 – mj.	0,49	0,49	0,50	0,55
6 – mj.	0,49	0,49	0,50	0,55
9 – mj.	0,50	0,50	0,50	0,65
12 – mj.	0,53	0,53	0,51	0,70

EUR/HRK

Kr. razdoblja	7,40	7,42	7,40	7,42
Prosjeck	7,40	7,40	7,40	7,40

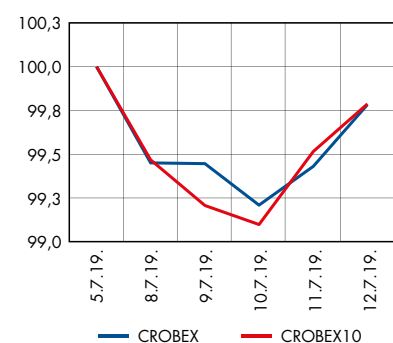
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Robna razmjena RH s inozemstvom



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

■ U svibnju je zabilježen pad broja dolazaka i noćenja turista kao posljedica vremenskih (ne)prilika i visoke baze. Ipak, lipanjski preliminarni podaci potvrdit će povratak prema pozitivnim vrijednostima. (str. 2)

■ Osim nastavka pada prinosa na obvezničkom nisko-likvidnom tržištu, na deviznom tržištu kuna se u odnosu na euro nastavila kretati na razinama oko 7,395 kuna za euro uz laganu tendenciju prema nižim razinama. (str. 2)

■ Sasvim je izgledno da će FED na svom sastanku krajem srpnja spustiti raspon referentne kamatne stope, a prema našem očekivanju korekcija će iznositi 0,25pb. (str. 3)

■ Protekli trgovinski tjedan obilježio je povećani obujam trgovanja, uz istovremeno ostvareni blagi pad vrijednosti CROBEX-a od 0,22% na tjednoj razini. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
16.7.	Potrošačke cijene, god. pr. (lip)	11:00	0,8%	–	0,9%
19.7.	Bruto plaće (svi)	11:00	–	–	3,0%
19.7.	Stopa nezaposlenosti (lip)	11:00	7,2%	–	7,5%
eurozona					
16.7.	eurozona: Robna razmjena (svi)	11:00	–	–	15,7mlrd.
16.7.	Njemačka: ZEW očekivanja (srp)	11:00	–23,7	–22,0	–21,1
16.7.	eurozona: ZEW očekivanja (srp)	11:00	–21,2	–	–20,2
17.7.	eurozona: Output u građev. Sektoru, mj. prom. (svi)	11:00	–0,1%	–	–0,8%
17.7.	eurozona: Potrošačke cijene, god. pr. (lip)*	11:00	1,3%	1,2%	1,2%
19.7.	Njemačka: Indeks proizv. cijena (lip)	8:00	1,6%	–	1,9%
19.7.	eurozona: Tekući račun bil. plaćanja (svi)	10:00	–	–	20,9mlrd.
SAD					
15.7.	Empire prerađivačkog sektora (srp)	14:30	2,0	–	–8,6
16.7.	Trgovina na malo, god. pr. (lip)	14:30	0,2%	–	0,5%
17.7.	Započete gradnje stambenih objekata (lip)	14:30	1260tis.	–	1269tis.
17.7.	Izdane građevinske dozvole (lip)	14:30	1300tis.	–	1299tis.
18.7.	Zahtjevi za naknade za novonezapl. (srp)	14:30	221tis.	–	209tis.
18.7.	Zahtjevi za naknade za nezapl. (srp)	14:30	–	–	1723tis.
Događanja					
–	–	–	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

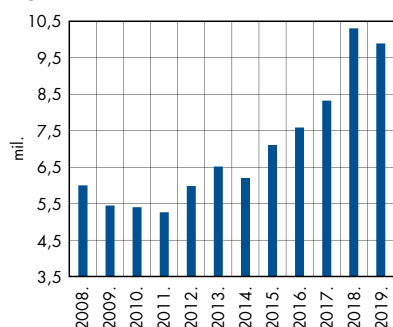
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava inflacije u fokusu

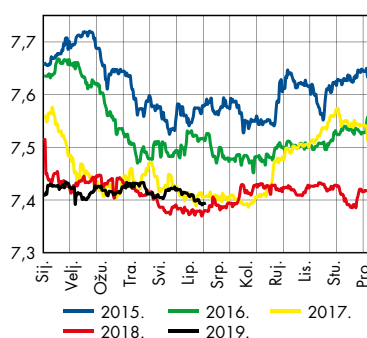
- "Ljetno" raspoloženje na financijskim tržištima
- Pad broja turističkih dolazaka i noćenja u svibnju

Broj turističkih noćenja u prvih 5 mjeseci



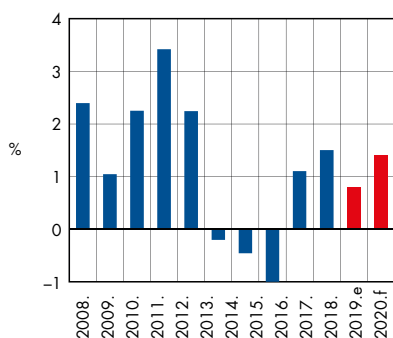
DZS, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



DZS, Raiffeisen istraživanja

Godišnje **smanjenje broja dolazaka i noćenja turista u svibnju** vjerojatno je posljedica vremenskih (ne)prilika, ali i visoke baze. Navedeno potvrđuje i kretanje broja dolazaka i noćenja turista promatrano prema vrstama turističkih smještajnih objekata gdje je najizraženiji pad dolazaka i noćenja zabilježen u kategoriji kampovi i prostori za kampiranje (-27,6% odnosno -37,2% pad broja noćenja). Međutim, prema navodima Ministarstva turizma podaci za lipanj potvrdili su očekivanja 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 daljnjeg rasta noćenja u središnjem dijelu sezone. Na razini cijele godine očekujemo umjerenu stopu rasta noćenja od oko 2,6%. Objava podataka o vanjskotrgovinskoj razmjeni potvrdila je **visoku uvozu ovisnost hrvatskog gospodarstva**. Iako je tražan donio nastavak razmjerno solidnih stopa rasta izvoza, ubrzani rast uvoza doprinio je povećanju manjka u robnoj razmjeni RH s inozemstvom. Promatrano kumulativno u prva četiri mjeseca manjak robne razmjene porastao je na 3,5 mlrd. (+12% godišnje) dok je pokrivenost uvoza izvozom iznosila 58,3%. Od toga je 68% izvezenih roba plasirano na tržište Europske unije dok je iz država članica EU uvezeno 82% ukupne vrijednosti uvezenih roba.

Na domaćim financijskim tržištima uobičajeno ljetno raspoloženje niskih volumena i minimalnih promjena. Osim nastavka **pada prinosa** na obvezničkom niskolikvidnom tržištu, na deviznom tržištu kuna se u odnosu na euro nastavila kretati na razinama oko 7,395 kuna za euro uz laganu tendenciju prema nižim razinama. 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. Donju granicu EUR/HRK trenutno projiciramo na 7,37 kuna za euro.

U tjednu pred nama DZS je najavio objavu indeksa potrošačkih cijena i pokazatelja zaposlenosti za lipanj. Očekujemo kako će **godišnja stopa inflacije u lipnju ostati potisnuta** što će pridonijeti skromnoj razini prosječne stope inflacije potrošačkih cijena u prvoj polovici godine na razini od 0,7%. Pri tome će izražen biti doprinos cijena energije. Doprinos usluga očekivano je veći od doprinosa dobara, što i ne iznenađuje s obzirom na snažnu potražnju u turizmu, otvorenost ekonomije i tendenciju konvergencije cijena prema europskom tržištu. Na razini cijele 2019. očekujemo prosječnu godišnju stopu inflacije 0,8%. Naredno srednjoročno razdoblje trebalo bi donijeti umjerene stope inflacije (ispod 2%). Pritom kao i u euro području veći odmak od trenutnih prognoza mogu uzrokovati neočekivani i teško predvidivi poremećaji na svjetskim robnim tržištima (poput sirove nafte i hrane). **Smanjenje broja nezaposlenih osoba u lipnju na 112.169 osoba**, koje je u tjednu iza nas objavio Hrvatski zavod za zapošljavanje (HZZ), odrazit će se i u kretanju registrirane stope nezaposlenosti. DZS je njenu objavu najavio za petak te očekujemo pad na novu povijesno najnižu razinu (7,2%).

Elizabeta Sabolek Resanović

Početak ciklusa spuštanja referentne kamatne stope FED-a krajem srpnja

- Powell potvrdio početak ciklusa spuštanja referentne kamatne stope
- Negativni prinosi "nova normala" mnogih država

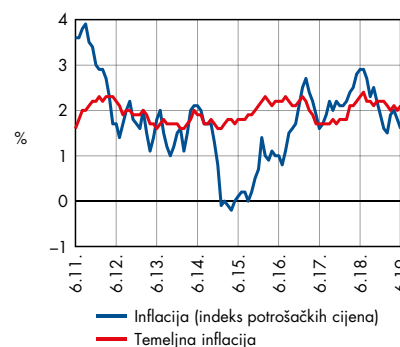
U svom prošlotjednom obraćanju Kongresu čelni čovjek FED-a J. Powell jasno je rekao da solidni pokazatelji o rastu zaposlenosti u SAD-u nisu poljuljali mišljenje središnjih bankara o labavljenju monetarne politike. Naime inflacija ostaje potisnuta, a trgovinske napetosti dodatno podgrijevaju očekivanja o globalnom usporavanju. Potaknuti takvom retorikom američki prinosi na obveznice su pali, dok su se dionička tržišta ponovno približila povijesnom maksimumu. Uz to izvješće FOMC-a naglasilo je sklonost središnjih bankara prema prvom rezanju referentne kamatne stope u posljednjih deset godina. Sasvim je neupitno da će FED na svom sastanku krajem srpnja spustiti raspon referentne kamatne stope. Prema našem očekivanju korekcija će iznositi 0,25pb. Dinamika korekcija kamatnjaka trebala bi biti umjerena, po 0,25 pb u razdoblju od Q32019 do Q22020. Posljedično i prinos na desetogodišnje izdanje mogao bi se ponovno spustiti ispod 2% do kraja godine. Potreba za snažnijim labavljenjem nije opravdana čemu u prilog ide i posljednje objavljeni podaci o temeljnoj inflaciji (+2,1% na godišnjoj razini) i slabiji zahtjevi za nezaposlene od tržišnih očekivanja. Isti su na kraju tjedna ublažili pritisak na pad prinosa.

Uz trgovinski rat, u fokusu ovoga tjedna biti će fiskalna pitanja SAD-a. Uz potrebu da se donese godišnji proračun koji uključuje povećanje razine potrošnje dogovoreno još u veljači 2018. godine, Kongres mora povećati gornju granicu javnog duga.

Na deviznim tržištima volatilnost EUR/USD ostaje niska, a trgovalo se u razmijeno uskom rasponu s tek laganom tendencijom slabljenja američke valute.

Njemački referentni prinosi odmakli su se od svojih povijesnih minimuma pa je referentno desetogodišnje izdanje tjedan zaključilo na -0,21%. Trend laganog rasta prinosa slijedila su i ostala europska izdanja. Mažebitni uzrok je ispuhivanje snažnih promjena koje su se dogodile prethodni tjedan budući da objavljeno izvješće Europske središnje banke i nije bila toliko snažno naklonjeno monetarnom labavljenju kao sami govor predsjednika Draghija na godišnjoj konferenciji u Sinatru. Očekivanja niskih kamatnih stopa i primjena nekonvencionalne monetarne politike kroz kvantitativno popuštanje (kupnja obveznica) ima učinaka i na države van euro područja koje su usko povezane u ekonomskim odnosima, ali i na euroobveznice država Srednje i istočne Europe. Švicarska i dalje ima nižu kamatnu stopu u odnosu na ESB kako bi spriječila snažniju aprecijaciju franka, a krivulja prinosa negativna je i na dospeljeima duljim od 30 godina. Danska čija je valuta usko vezana za euro također ima negativnu krivulju prinosa. Međunarodne obveznice država Srednje i istočne Europe denominirane u eurima podržane su također politikom ESB-a, osobito kupnjom i reinvestiranjem obveznica. To se ne odnosi samo na države višeg rejtinga (poput Poljske) već i vrijednosnice država nešto rizičnijeg profila (poput Bugarske s rejtingom BBB) koje nude negativan povrat do 4 godine. Premija rizika ostaje međutim osjetljiva na specifičnosti svakog pojedinog gospodstava. Sve navedeno potvrđuje da niski ili negativni prinosi nisu ograničeni na euro područje već predstavljaju "novu normalu" u mnogim državama.

Inflacija u SAD-u



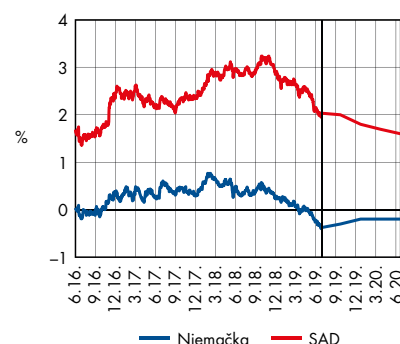
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Eurozona prognoze

	12.7.19.	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.	-0,35	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Euribor 12mj.	-0,233	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30
Njem. prinos na 2god.	-0,74	-0,80	-0,80	-0,80	-0,70
Njem. prinos na 10god.	-0,21	-0,30	-0,20	-0,20	0,20

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

10-god. prinos



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Zrinka Živković Matijević

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	101,80	102,20	0,66	-0,36	-0,28	0,46	114	87
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	103,90	104,35	0,50	-0,16	-0,31	0,28	106	78
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,54	101,29	0,29	0,00	-0,07	0,03	114	87
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,69	119,54	0,30	0,05	-0,07	0,01	101	63
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	125,59	126,59	0,55	0,37	-0,07	0,00	115	78
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	110,24	111,64	2,33	2,21	1,48	-0,13	101	87
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	104,20	104,55	0,30	-0,22	-0,20	0,11	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,95	105,55	0,26	-0,04	-0,15	0,05	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,20	106,00	0,22	-0,08	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	106,60	107,50	0,23	0,04	0,15	-0,04	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	123,60	124,40	0,50	0,38	0,60	-0,10	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	124,50	125,50	0,84	0,72	0,90	-0,12	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,80	115,80	1,06	0,95	0,55	-0,07	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	111,50	112,80	1,15	1,02	0,65	-0,07	-	-

* 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	0,09	-0,01	-0,20	0,04	81	43
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	114,90	115,30	0,34	0,28	-0,10	0,01	91	49
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,30	117,70	0,68	0,63	-0,10	0,01	113	66
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	116,00	116,50	0,83	0,78	-0,20	0,02	112	66
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	100,80	101,30	1,04	0,99	-0,40	0,04	129	83
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	117,20	117,70	1,02	0,97	-0,10	0,01	124	77
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	101,10	101,85	3,22	0,90	-0,10	0,10	95	78
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	103,80	104,50	2,78	2,09	-0,10	0,03	81	70
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,00	106,75	2,71	2,31	-0,30	0,13	87	83
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,20	110,75	2,61	2,47	-0,50	0,12	80	80
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,40	114,90	2,62	2,51	-0,40	0,07	79	80

* 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	-0,71	-0,03	0,02
2	0,000	11.6.2021.	101,43	-0,75	-0,05	0,02
3	0,000	7.10.2022.	102,40	-0,73	-0,14	0,04
4	0,000	13.10.2023.	102,92	-0,68	-0,23	0,05
5	0,000	18.10.2024.	103,13	-0,58	-0,33	0,06
6	0,500	15.8.2025.	109,64	-0,55	-0,50	0,07
7	0,500	15.8.2026.	103,48	-0,48	-0,63	0,08
8	0,250	15.8.2027.	107,44	-0,40	-0,83	0,09
9	0,500	15.8.2028.	105,14	-0,31	-0,98	0,10
10	0,250	15.8.2029.	102,26	-0,22	-3,67	0,13
20	4,250	4.7.2039.	180,69	0,15	-3,64	0,13
30	1,250	15.8.2048.	124,20	0,37	-4,31	0,14

* 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.	99,57	1,85	0,02	-0,01
3	1,750	15.7.2022.	99,77	1,83	n/a	n/a
5	1,750	30.6.2024.	99,42	1,87	-0,20	0,04
10	2,375	15.5.2029.	102,23	2,12	-0,80	0,09
30	2,875	15.5.2049.	104,69	2,65	-2,25	0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

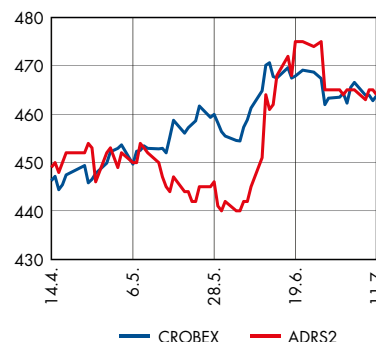
Blagi tjedni pad CROBEX-a uz povećani obujam trgovanja

- Fokus investitora na dionicama kompanija iz turističkog sektora
- AD Plastik Grupa ugovorila nove poslove u Rusiji

Protekli trgovinski tjedan obilježio je povećani obujam trgovanja uz istovremeno ostvareni blagi pad vrijednosti CROBEX-a. Ukupni tjedni promet od 48,6 mil. kuna viši je za 28% na tjednoj razini, a u istom razdoblju je CROBEX oslabio 0,22% i time je istopljen dio ostvarene prošlotjedne dobiti. U tjednu je zabilježeno značajno trgovanje dionicama turističkih kompanija putem blok transakcija. Pritom je fokus investitora primarno bio na povlaštenim dionicama **Adris grupe** i dionicama **Valamar Riviere**. Prosječni dnevni redovni promet dionicama iznosio je 7,7 mil. kuna, što je u prosjeku za 114 tis. kuna viši promet po trgovinskom danu nego tjedan prije. U tjednu je u redovnom dijelu trgovanja najlikvidnija bila dionica **Adris grupe (P)**, kojom je ostvaren redovni promet od 4 mil. kuna. Fokus investitora na dionicama turističkih kompanija odraz je objave recentnih fizičkih pokazatelja ostvarenih u turizmu tijekom prvog ovogodišnjeg polugodišta. Prema podacima sustava eVisitor, u Hrvatskoj je u razdoblju od siječnja do kraja lipnja ostvareno 6,9 milijuna dolazaka i 26,3 milijuna noćenja. Visina fizičkih pokazatelja upućuje na godišnji rast broja ostvarenih turističkih dolazaka od 6,4% te istovremeni rast broja ostvarenih turističkih noćenja od 3%. Pritom su strani turisti ostvarili više od 5,8 milijuna dolazaka (+6%) i 22,9 milijuna noćenja (+3%), dok je rast u odnosu na prvo prošlogodišnje polugodište zabilježen i kod domaćih turista. Istovremeno, recentno objavljeni pokazatelji broja turističkih dolazaka i noćenja za lipanj daju osnove za optimizam. Pozornost investitora na dionicu **Liburnia Riviera Hotela** privukla je obavijest o nastanku obveze objavljivanja ponude za preuzimanje. Naime, društvo GITONE Adriatic temeljem sklopljenog ugovora o kupoprodaji dionica, steklo je 53,9% svih dionica društva Liburnia Riviera Hoteli, čime je nastala obveza objavljivanja ponude za preuzimanje dionica potonjeg Društva. S druge strane, društvo Energia naturalis objavilo je formalnu ponudu za preuzimanje preostalih dionica društva **Luka Ploče** od zainteresiranih investitora po cijeni od 412,0 kuna po dionici. Grupa **AD Plastik** izvijestila je o ugovorenim novim poslovima u vrijednosti 71,4 mil. eura na ruskom tržištu.

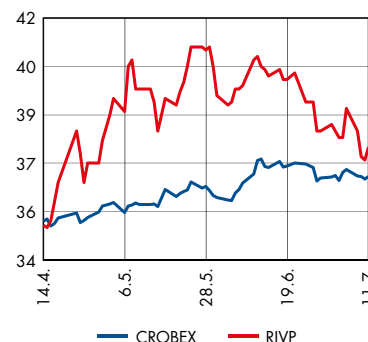
Silvija Kranjec

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
12.7.2019.			
BELEX15 (RS)	1,52	-0,90	755
BETI (RO)	1,39	23,13	9.091
SOFIX (BG)	0,53	-1,80	584
PX (CZ)	0,33	7,00	1.056
SASX10 (BH)	0,09	14,78	720
CROBEX (HR)	-0,22	8,18	1.892
SBITOP (SI)	-0,25	10,29	888
ATX (AT)	-0,72	9,49	3.006
BUX (HU)	-0,77	3,99	40.700
WIG30 (PL)	-1,03	3,23	2.665
NTX (SEE,CE,EE)	-1,08	4,24	1.185
MOEX (RU)	-1,91	17,38	2.781

* Zabilježeno u 16:30

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
12.7.2019.		
OT–Optima T.	6,54	6
Hrvatski Telekom	1,91	160
Atlantic Grupa	1,68	1.210
AD Plastik	1,59	192
Atlantska plovodba	1,32	384
Podravka	1,23	410
Zagrebačka banka	0,85	60
Dalekovod	0,42	5

* Zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
12.7.2019.		
Maistra	0,00	302
Adris grupa (P)	-0,43	463
Arena Hospitality Gr.	-0,53	378
Ericsson NT	-0,90	1.105
Jadran	-2,19	16
Končar – Elektroind.	-2,27	645
Valamar Riviera	-4,13	37
Đuro Đaković Grupa	-6,07	9

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

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

EFSS – 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 12. srpnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 15. srpnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 15. 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 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 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. 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 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.