



Kreditni rejting RH*

	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BBB-	Pozitivan	BBB-	Pozitivan
Moody's	Ba2	Pozitivan	Ba2	Pozitivan
Standard & Poor's	BBB-	Stabilan	BBB-	Stabilan

*na dan 11. listopada 2019.

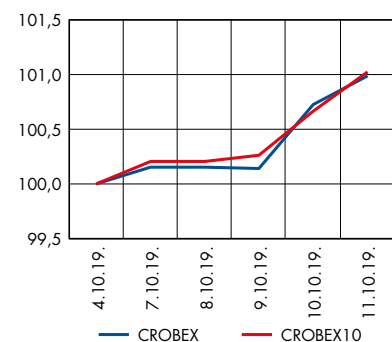
Izvori: HNB, rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U prvih sedam mjeseci manjak u vanjskotrgovinskoj bilanci Hrvatske produbio se za 6% godišnje (na 5,9 mlrd. eura) pri čemu je pokrivenost uvoza izvozom iznosila 60,3%. (str. 2)
- Povećana potražnja za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora podržala je kratkotrajno rast EUR/HRK do razina i iznad 7,43 kuna za euro. (str. 2)
- Razvoj političkih događaja poput nastavka američko kineskih trgovinskih pregovora i Brexit protekli tjedan determinirali su kretanja na financijskim tržištima. (str. 3)
- AD Plastik Grupa ugovorila je još 40 mil. eura vrijednosti novih poslova na ruskom tržištu. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
14.10.	Dolasci turista, god.promj. (kol)	11:00	–	–	–0,1%
16.10.	Indeks potrošačkih cijena, god.promj. (ruj)	11:00	0,5%	–	0,8%
eurozona					
14.10.	eurozona: Industrijska proizvodnja, mom.promj. (kol)	11:00	0,4%	0,3%	–0,4%
15.10.	Njemačka: ZEW očekivanja (lis)	11:00	–27	–27,1	–22,5
15.10.	eurozona: ZEW očekivanja (lis)	11:00	–27,5	–	–22,4
16.10.	eurozona: Robna razmjena s inozemstvom (kol)	11:00	–	–	24,8mlrd.
16.10.	eurozona: Indeks potrošačkih cijena, god.promj. (ruj)*	11:00	–	0,9%	1,0%
17.10.	eurozona: Output u građevinskom sektoru, mj.promj. (kol)	11:00	–0,4%	–	–0,7%
18.10.	eurozona: Tekući račun bilance plaćanja (kol)	10:00	–	–	20,5mlrd.
SAD					
15.10.	Empire indeks prerađivačkog sektora (lis)	14:30	–	0	2,0
16.10.	Trgovina na malo, mj.promj. (ruj)	14:30	–	0,3%	0,4%
17.10.	Izdane građevinske dozvole (ruj)	14:30	–	1340tis.	1425tis.
17.10.	Započete gradnje stambenih objekata (ruj)	14:30	–	1320tis.	1364tis.
17.10.	Zahjjevi za naknade za novonezaposlene (12. lis)	14:30	–	–	210tis.
17.10.	Zahjjevi za naknade za nezaposlene (5. lis)	14:30	–	–	1684tis.
17.10.	Industrijska proizvodnja, mj.promj. (ruj)	15:15	–	–0,1%	0,6%
Događanja					
16.10.	Objava biltena Fed-a (Beige Book)	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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



U očekivanju revizije ocjene Moody's-a

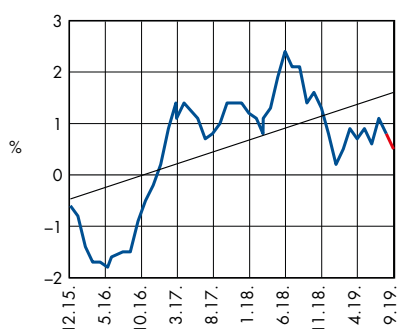
- U prvih sedam mjeseci manjak u vanjskotrgovinskoj razmjeni Hrvatske 5,9 mlrd. eura
- Uobičajeni sezonski rast EUR/HRK

Robna razmjena RH u razdoblju od siječnja do srpnja 2019.

mil. EUR	izvoz	uvoz	saldo
EU	6.083	12.051	-5.969
EFTA	161	101	60
CEFTA	1.576	831	745
OPEC	95	213	-118
Ostale zemlje	1.070	1.694	-624
Ukupno	8.985	14.890	-5.905

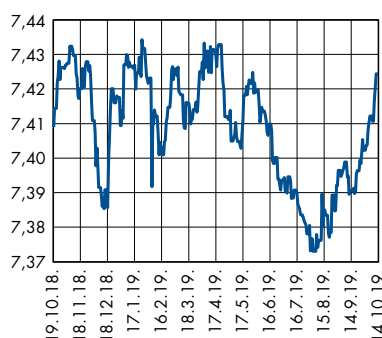
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

U prvih sedam mjeseci **manjak u vanjskotrgovinskoj bilanci Hrvatske** produbio se za 6% godišnje (na 5,9 mlrd. eura) pri čemu je pokrivenost uvoza izvozom iznosila 60,3%. Već uobičajeno 68% roba plasirano je na tržište Europske unije dok je iz država članica EU uvezeno 80,9% ukupne vrijednosti uvezenih roba. Osim visoke baze uvoza, produbljivanje manjka u robnoj razmjeni posljedica je snažnije dinamike rasta uvoza od izvoza budući da jačanje domaće potražnje i izvoza usluga (turizma) zbog visoke uvozne ovisnosti implicira i rast uvoza. Najvažniji trgovinski partneri Hrvatske ostaju Italija, Njemačka i Slovenija gdje izvozna aktivnost i dalje nominalno raste. Ostaje međutim činjenica da uvoz iz tih država raste po snažnijoj dinamici te da gotovo sa svim članicama EU bilježimo manjak u robnoj razmjeni odnosno da više uvozimo nego izvozimo roba. Prerađivačka industrija koja u izvozu i uvozu sudjeluje s oko 90% vrijednosti zabilježila je rast izvoza od 9,2%, ali uz istovremeni rast uvoza od visokih 9,9%. Unatoč razmjerno visokim stopama rasta izvoza u većini djelatnosti prerađivačke industrije zbog visoke uvozne ovisnosti hrvatskog gospodarstva i samog izvoza jedino djelatnosti Proizvodnja proizvoda od drva i papira, tiskanje ostvaruju višak u robnoj razmjeni s inozemstvom. U tjednu pred nama na kalendaru DZS-a je objava kretanja **potrošačkih cijena** u rujnu te fizičkih pokazatelja u turizmu za kolovoz. Uz nastavak potisnutih inflatornih pritisaka generiranih prije svega rastom cijena u uslužnom sektoru odnosno djelatnostima povezanim s trgovinom i turizmom službena statistika potvrdit će podatke, odranije dostupne s eVisitora, odnosno blagi rast turističkih dolazaka i noćenja u kolovozu.

Na samom kraju tjedna agencija za procjenu kreditnog rejtinga **Moody's ima na rasporedu reviziju Hrvatske**. Posjetimo, u ožujku ove godine agencija S&P bila je prva agencija koja je vratila Hrvatsku u investicijski rejting koji je RH izgubila još 2012. godine. Razina rejtinga koja odražava adekvatnu kreditnu kvalitetu potvrđena je u lipnju i od strane Fitcha. Jedino Moody's još od 2012. drži Hrvatsku na dvije razine ispod investicijskog razreda. Iako smatramo kako bi revizijom ocjene u petak i Moody's trebao potvrditi investicijski rejting, podržan značajnim fiskalnim napretkom i kontinuiranim smanjenjem vanjske ranjivosti Hrvatske, ne vidimo takav potez izglednim. Moody's će se vjerojatnije odlučiti na umjereniju dinamiku odnosno podizanje rejtinga na jednu razinu ispod investicijskog razreda (na Ba1).

Na domaćem deviznom tržištu povećana potražnja za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora podržala je rast EUR/HRK do 7,43 kuna za euro. Posljedično, i srednji tečaj na tečajnici HNB-a za ponedjeljak dosegnuo je 7,424392 kuna za euro. Povratak tečaja prema blago višim razinama uobičajeno je za ovo doba godine pri čemu ne očekujemo rast EUR/HRK iznad 7,45 kuna za euro. Obvezničko tržište stalo je mirno uz minimalne promjene na kotacijama. Na novčanom tržištu nastavak relativno slabe potražnje za kunama i skromne aktivnosti, uz višak likvidnosti od oko 29,5 mlrd. kuna, rezultiralo je minimalnim promjenama kamatnih stopa duž krivulje.

Elizabeta Sabolek Resanović

Američko kineski pregovori i Brexit u fokusu tržišta

- Trgovinski pregovori SAD-a i Kine i dalje pomiču tržišta
- Zapisnici sa sastanka središnjih banaka potvrdili podijeljenost njihovih članova

Nastavak trgovinskih pregovora SAD-a i Kine ostaju u interesu tržišnih sudionika, ali i čimbenik pokretanja svjetskih tržišta pa se u skladu s novim vijestima i protekli tjedan mijenjalo tržišno raspoloženje. Nagađanja da su obje strane spremne za dogovor uz male kompromise povremeno su donosile optimizam, ali još uvijek ostaje poprilično (ne)izvjesno hoće li SAD već ovaj tjedna podići carine na uvoz kineske robe u vrijednosti 250 mlrd. dolara za dodatnih 5% (s 25% na 30%). U takvim uvjetima rast averzije prema riziku i strah od daljnjeg globalnog usporavanja te možebitne recesije i dalje stvara pritisak na prinose obveznica osobito "sigurnih utočišta". U Europi se i dalje intenzivno raspravlja o načinu izlaska Velike Britanije iz EU, ali dogovor još uvijek nije postignut.

Naposlijetku, zapisnici sa posljednjih sastanka velikih središnjih banaka, Fed-a i Europske središnje banke, potvrdili su neslaganje njihovih članova oko primjene ekspanzivnih mjera monetarne politike.

Naime, zapisnik sa sastanka ESB-a održanog 12. rujna potvrdio je nemogućnost članova vijeća ESB-a da se jednoglasno dogovore oko posljednjih odluka. Bez prijepora, uz svekoliku podršku naišlo je jedino spuštanje depozitne kamatne stope. S druge strane, iako je nastavak programa kupnji obveznica odobren uz jasnu većinu, pojedini članovi vijeća izrazili su mišljenje da se zaista radi o kriznoj mjeri i stoga, trenutno, neopravdanoj. Naposljetku, primjena "stupnjevite" depozitne stope (eng *tiered deposit rate*) naišla je na velike kritike i podržana je tek većinom glasova. Ipak, važno i zanimljivo je istaći da je Upravno vijeće ESB-a jednoglasno u svom mišljenju da je monetarno ublažavanje potrebno i primjereno u danim ekonomskim i tržišnim okolnostima. Ukoliko ekonomski pokazatelji budu upućivali na daljnje usporavanje gospodarske aktivnosti sasvim je izvjesno da se unatoč neslaganjima unutar ESB-a može očekivati nastavak izrazito ekspanzivne politike uz daljnje monetarno popuštanje.

Izjave FOMC-a potvrdilo je zabrinutost oko prisutnih rizika za daljnji rast gospodarske aktivnosti, ali i podijeljenost članova oko učinkovitosti daljnjeg labavljenja monetarne politike. FED i dalje očekuje iznadpotencijalni rast BDP-a u 2019. i 2020. godini (2,2% i 2,0%) uz zadržavanje stope nezaposlenosti na 3,7%. Jedino je očekivana stopa inflacije (1,5% u 2019. te 1,9% u 2020.) ispod željene razine. Ipak, prijeteci rizici uzrokovani prvenstveno trgovinskim sukobima, političko okruženje te tržišna očekivanja čimbenici su koji zasigurno motiviraju FED na proaktivni

Prognoze kamatnih stopa

	Trenutno	Pro. 19.	Ožu. 20.	Lip. 20.	Ruj. 20.
Eurozona					
ESB – ref. stopa, %	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj., %	-0,42	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Njem. na 2-god. prinos %	-0,71	-0,85	-0,85	-0,85	-0,80
Njem. na 10-god. prinos %	-0,44	-0,60	-0,60	-0,60	-0,50
SAD					
Fed – ref. stopa, %	2,25	2,00	1,75	1,50	1,50
Libor 3mj., %	1,98	1,90	1,65	1,40	1,50
2-god. prinos %	1,60	1,70	1,50	1,40	1,30
10-god. prinos %	1,72	1,80	1,70	1,60	1,50

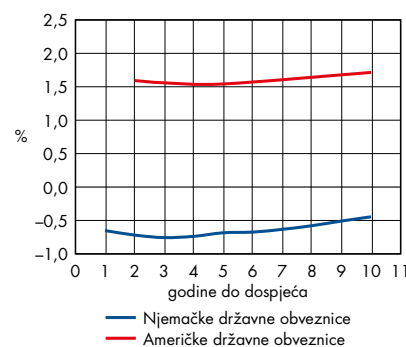
Izvor: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Makroekonomski pokazatelji

	2018.	2019.e	2020.f	2021.f
Eurozona				
BDP (realno god. promj.)	1,9%	1,1%	0,5%	1,2%
Indeks potroš. cijena, (god. promj.)	1,8%	1,3%	1,2%	1,3%
SAD				
BDP (realno god. promj.)	2,9%	2,3%	1,5%	2,0%
Indeks potroš. cijena, (god. promj.)	2,5%	1,7%	2,0%	2,0%
EUR/USD	1,18%	1,13%	1,13%	1,17%

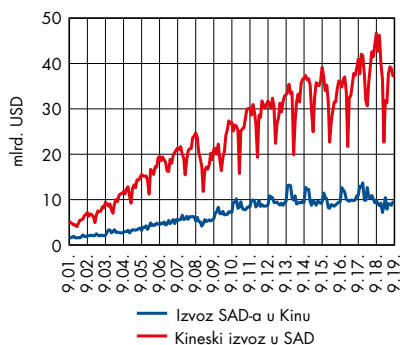
Izvor: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Izvoz SAD-Kina



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

pristup u vođenju monetarne politike. Uz to, globalno okruženje niskih kamatnih stopa i tenzije na Bliskom istoku uzrokuju strukturni pritisak na pad prinosa na američkoj krivulji.

Međusobna povezanost financijskih tržišta i činjenica da američke obveznice još uvijek nude najveći povrat među razvijenim gospodarstvima imaju snažan utjecaj na daljnja kretanja. Stoga ne vidimo potencijal za rast američkih prinosa u narednih godinu dana čak i u slučaju rasta inflatornih pritisaka ili izbjegavanja recesije. Istovremeno razina američkih prinosa sugerira da je veći dio rizika već uključen u cijene američkih obveznica pa značajniji pritisak na snažniji pad prinosa vidimo jedino u slučaju recesije.

Upravo mogućnost recesije u vjerojatnosti 30% – 40% u narednih godinu dana sugerira američka inverzna krivulja prinosa na segmentu 3-mj. do 10-godina. Vjerojatnost se međutim temelji na povijesnom iskustvu proteklih 60 godina koje je zbog nekoliko bitnih čimbenika teško preslikati na današnju situaciju i koji podržavaju naša očekivanja da recesija nije izgledan scenarij. Jedan od čimbenika je popriličan stres na tržištu novca koji utječe na rast kratkoročnih kamatnih stopa, zatim program kvantitativnog popuštanja koji stvara pritisak na duljem kraju krivulje (za oko 40 bb na 10-god.) te naposljetku znatno snažnija internacionalizacija financijskih tržišta.

Zrinka Živković Matijević

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	100,72	100,82	0,07	-0,64	-0,18	0,60	28	0
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	102,65	102,90	-0,06	-0,66	-0,08	-0,06	40	14
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,98	101,58	0,08	-0,18	0,04	-0,02	28	0
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,72	118,37	0,12	-0,09	-0,29	0,06	88	53
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	126,07	126,92	0,23	0,07	0,04	-0,02	96	14
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	121,22	122,52	1,42	1,32	0,44	-0,04	88	0
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	102,65	102,80	0,18	-0,18	-0,18	0,17	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,70	105,05	0,05	-0,14	-0,02	0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,00	105,50	0,10	-0,11	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	106,50	107,20	0,17	0,01	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	124,20	125,00	0,26	0,13	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	127,15	128,05	0,41	0,30	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	119,60	120,60	0,47	0,36	0,40	-0,05	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	117,60	118,70	0,52	0,42	0,40	-0,04	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,20	110,60	0,01	-0,14	0,00	-0,02	77	42
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	115,00	115,40	0,21	0,14	0,00	-0,01	94	55
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	119,30	119,80	0,37	0,31	0,10	-0,02	103	61
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	119,20	119,80	0,44	0,38	0,00	0,00	98	55
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	106,40	106,90	0,45	0,40	0,20	-0,02	98	57
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	121,90	122,60	0,55	0,49	0,00	0,00	106	64
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	100,30	101,05	2,43	-7,80	-0,10	0,34	-35	-70
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	103,10	103,80	2,48	1,58	-0,10	0,04	80	64
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,70	106,45	2,33	1,86	-0,10	0,02	82	76
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,60	111,15	2,32	2,16	0,00	-0,01	90	90
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	115,10	115,60	2,29	2,17	0,00	-0,01	88	89

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	11.9.2020.	100,59	-0,65	-0,08	0,07
2	0,000	10.9.2021.	101,38	-0,72	-0,17	0,08
3	0,000	7.10.2022.	102,29	-0,76	-0,31	0,10
4	0,000	13.10.2023.	103,00	-0,74	-0,45	0,11
5	0,000	18.10.2024.	103,50	-0,68	-0,65	0,12
6	1,000	15.8.2025.	109,99	-0,67	-0,82	0,12
7	0,000	15.8.2026.	104,43	-0,63	-0,97	0,13
8	0,500	15.8.2027.	108,67	-0,58	-1,21	0,14
9	0,250	15.8.2028.	106,88	-0,51	-1,40	0,15
10	0,000	15.8.2029.	104,49	-0,45	-1,52	0,14
20	4,250	4.7.2039.	188,43	-0,16	-4,59	0,15
30	0,000	15.8.2050.	97,62	0,08	-4,81	0,16

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

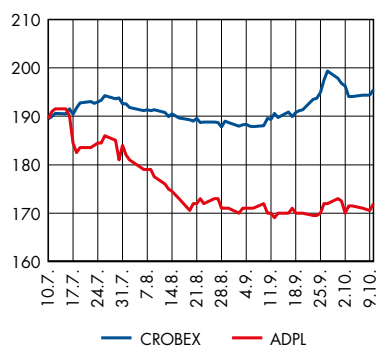
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,500	30.9.2021.	99,82	1,59	-0,37	0,19
3	1,500	15.10.2022.	99,46	1,56	n/a	n/a
5	1,500	30.9.2024.	99,80	1,54	-0,94	0,20
10	1,625	15.8.2029.	99,19	1,72	-1,69	0,19
30	2,250	15.8.2049.	101,13	2,20	-4,13	0,18

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Novi ugovor AD Plastik Grupe na ruskom tržištu

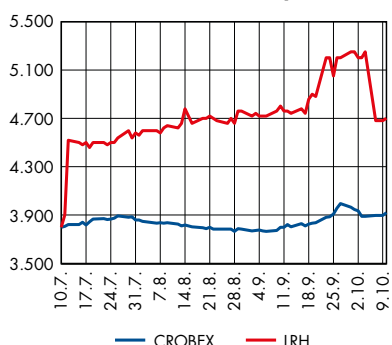
- Regionalni indeksi uglavnom u plusu
- Odobrena ponuda za preuzimanje Liburnia Riviera Hotela

AD Plastik Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Liburnia Riviera Hoteli (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

CROBEX je u tjednu iza nas porastao 0,9%, a rastom su prednjačile dionice **Podravke** i **Atlantske plovidbe**. Prosječni redovni dnevni promet na Zagrebačkoj burzi iznosio je 10 mil. kuna, što je znatno manje u odnosu na prethodni tjedan. Izuzev blok transakcije dionicama **Atlantic Grupe** u vrijednosti 78 mil. kuna, među sastavnicama CROBEX-a najviše se trgovalo povlaštenim dionicama **Adrisa** (3,8 mil. kuna). Dionicama **Kraša** je ponovno ostvaren solidan promet od gotovo 11 mil. kuna. Nakon pojave napisa u medijima da prema Statutu Skupštine Kraša Uprava i NO mogu u roku od pet godina samostalno donijeti odluku o dokapitalizaciji u iznosu do 250 mil. kuna te isključiti pravo prvenstva određenih dioničara pri upisu dionica, cijena dionice Kraša ponovno je zabilježila značajniji rast te je tjedan zaključila na 1.020 kuna, što predstavlja tjedni rast od 12,7%.

Regionalni indeksi su također uglavnom zabilježili pozitivna kretanja zahvaljujući prelijevanju optimizma sa svjetskih tržišta u očekivanju postizanja napretka u trgovinskim pregovorima. U ovom tjednu u SAD-u i na zapadnoeuropskim tržištima počinje sezona objava financijskih izvješća za treće tromjesečje što će dati nove smjernice investitorima.

HANFA je odobrila objavljivanje ponude Giton Adriaticu za preuzimanje **Liburnia Riviera Hotela** po cijeni od 4.761 kunu po dionici, a nakon objave ponuđene cijene dionica je izgubila na vrijednosti 10,9%. **AD Plastik Grupa** ugovorila je još 40 mil. eura vrijednosti novih poslova na ruskom tržištu i to za proizvodnju vanjskih strugača stakla i statičkih brtvi za različite modele vozila alijanse Renault-Nissan-AvtoVAZ. Nije bilo značajnije reakcije investitora kako u smislu promjene cijene tako i ostvarenog prometa.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
11.10.2019.			
ATX (AT)	2,94	9,59	3.009
NTX (SEE,CE,EE)	2,18	1,26	1.151
WIG30 (PL)	1,76	-5,45	2.441
BUX (HU)	1,07	2,85	40.254
CROBEX (HR)	0,99	11,25	1.946
BETI (RO)	0,93	29,06	9.529
PX (CZ)	0,88	2,72	1.013
SBITOP (SI)	0,83	8,03	870
MOEX (RU)	0,59	14,32	2.709
BELEX15 (RS)	0,16	-1,67	749
SOFIX (BG)	-0,16	-5,44	562
SASX10 (BH)	-1,20	35,03	847

* Zabilježeno u 16:30
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
11.10.2019.		
Podravka	4,06	461
Atlantska plovdba	3,33	434
Adris grupa (P)	1,85	496
Ericsson NT	1,75	1.160
Atlantic Grupa	1,57	1.290
AD Plastik	0,87	173
Arena Hospitality Gr.	0,54	370
Maistra	0,00	308
Valamar Riviera	0,00	37
Zagrebačka banka	0,00	59
Hrvatski Telekom	-0,59	169
OT-Optima T.	-0,78	6
Dalekovod	-0,79	5
Končar – Elektroindustrija	-0,79	625
Đuro Đaković Grupa	-3,45	7

* Zabilježeno u 16:30.
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

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

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

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

Publikacija je dovršena 11. listopada 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 14. listopada 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 14. listopada 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 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. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

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

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

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

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

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

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

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.