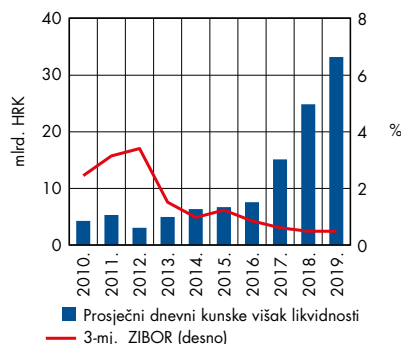


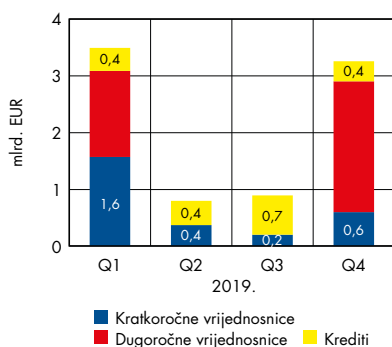


Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



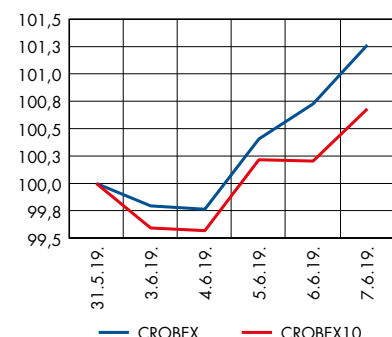
Do 7. lipnja 2019.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dospijeće duga RH u 2019.



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

- Nakon S&P-a, rejting agencija Fitch u svojoj posljednjoj procjeni vratila je Hrvatsku nakon gotovo šest godina u društvo država s investicijskim rejtingom. (str. 2)
- Visoka likvidnost, stabilan tečaj i daljnji pad prinosa obilježili su prošli tjedan na domaćem financijskom tržištu uz minimalne izgleda da se trend promijeni. (str. 2)
- ESB je na prošlotjednom zasjedanju, uz zadržavanje referentnih kamatnih stopa na sadašnjim razinama, promijenila službenu retoriku vezanu za buduće smjernice kretanja referentnih kamatnih stopa. (str. 4)
- U fokusu sudionika na financijskim tržištima u prošlom se tjednu našla ponovno Italija s eskalacijom proračunskog spora s Europskom komisijom. (str. 5)
- Trgovinski tjedan obilježio je preokret trenda te je ostvaren rast likvidnosti, uz istovremeni porast vrijednosti CROBEX-a od 1,3% na tjednoj razini. (str. 7)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
11.6.	Turizam – dolasci (Tra)	11:00	15,5%	–	2,1%
14.6.	Potrošačke cijene, god. pr. (Svi)	11:00	0,8%	–	0,7%
eurozona					
13.6.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. pr. (Svi)*	8:00	1,3%	1,3%	1,3%
13.6.	eurozna: Industrijska proizvodnja, god. pr. (Tra)	11:00	–	–0,4%	–0,6%
SAD					
11.6.	Proizvođačke cijene, god. promjena (Svi)	14:30	–	2,0%	2,2%
12.6.	Potrošačke cijene, god. promjena (Svi)	14:30	1,8%	1,9%	2,0%
13.6.	Broj zahtjeva za nezaposlene	14:30	–	–	218 tis.
13.6.	Broj zahtjeva za novonezaposlene	14:30	–	–	1.682 tis.
14.6.	Trgovina na malo, mj. promjena (Svi)	14:30	0,7%	0,6%	–0,2%
14.6.	Industrijska proizvodnja, mj. pr. (Svi)	14:30	0,3%	0,2%	–0,5%
14.6.	Iskorištenost kapaciteta, mj. Pr. (Svi)	15:15	–	78%	77,9%
Događanja					
–	–	–	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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



Fitch: povratak Hrvatske u investicijski rejting

- Visoka likvidnost, stabilan tečaj te daljnji pad prinosa na državna izdanja
- Skromna inflacija, visoka očekivanja od turističke predsezona

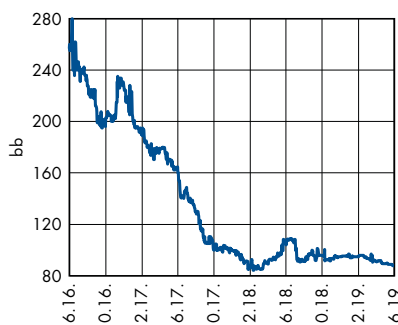
Kreditni rejting RH*

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

* Na dan 7. lipnja 2019.

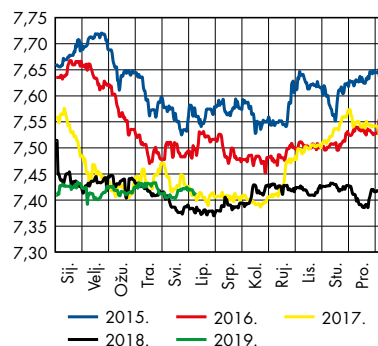
Izvori: Fitch, Moody's, S&P, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski 5-god USD CDS*



*premijsa osiguranja od kreditnog rizika;
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK, srednji tečaj



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U uvjetima obilja likvidnost na financijskim tržištima, gdje prosječni dnevni višak kunske likvidnosti već dulje vrijeme premašuje 30 mlrd kuna, očekivano **kamatne stope** na tržištu novca nisu se pomaknule. S druge strane na deviznom tržištu trgovanje se odvijalo u uskom rasponu od 7,413 do 7,427 kuna za euro s tek blago izraženom tendencijom jačanja kune u odnosu na euro. Iako je izgledan završetak razdoblja potražnje za devizama s ciljem isplate dividendi nerezidentima, pretjerani pomak tečaja **EUR/HRK** ne očekujemo ni u tjednu pred nama. Štoviše, moćebitna potražnja za devizama od strane institucionalnih investitora mogla bi neutralizirati početak nešto snažnije potražnje za kunama ususret početka središnje turističke sezone. Upravo skori početak središnje turističke sezone te razdoblje godišnjih odmora pojačavat će potražnju za domaćom valutom do kraja mjeseca stvarajući tako pritisak na pad tečaja. Međutim, kao i prethodnih mjeseci 2019. volatilnost bi, prema našim očekivanjima trebala ostati veoma niska. Osim toga iskustvo ove i prethodne dvije godine ukazuje i na bitno smanjenu sezonalnost domaće valute.

Na **obvezničkom tržištu** se unatoč niskim volumenima trgovanja nastavlja pad prinosa na kunske krivulji državnih obveznica, osobito izražen na duljem kraju. **Spread** između kunske i euroobvezničke krivulje polako se istopio, a osobito pozitivnim vidimo sužavanje spreada u odnosu na referentna njemačka izdanja. Opisana kretanja posljedica su događanja na euro području gdje ogromna količina likvidnosti, potencijalno usporavanje gospodarstva, niska inflacija te na posljetku retorika ESB-a stvaraju pritisak na pad prinosa. Uz prelijevanje takvih učinaka, hrvatske obveznice podršku pronalaze i u ekonomskim fundamentima lokalnog tržišta poput nastavka gospodarskog rasta i poboljšanja fiskalnih pokazatelja. Sličan trend moguće je očekivati i narednog tjedna budući da je teško očekivati preslagivanje portfelja velikih investitora. Podršku hrvatskim izdanjima dati će i posljednja odluka **rejting agencije Fitch** koja je u petak kasno poslije podne revidirala kreditni rejting Republike Hrvatske s BB+ na BBB- vrativši je nakon gotovo šest godina u društvo država investicijskog rejtinga. Izgledi rejtinga dugoročnog zaduživanja RH ocijenjeni su kao pozitivni.

Na prošlotjednoj sjednici Vlada je usvojila **Strategiju upravljanja javnim dugom** za razdoblje 2019.-2021. Već poznate fiskalne projekcije državnog proračuna i javnog duga očekivano nisu mijenjane, dok račun financiranja donosi već poznate brojke za 2019. Strategija donosi dugoročnu projekciju dospeljeća obveza po izdanim kratkoročnim i dugoročnim vrijednosnicama, te dospeljećima kredita na inozemnom i domaćem tržištu ali ne iznosi plan izdanja obveznica za razdoblje nakon 2019.

Od inozemnih obveza koje dospeljevaju u 2019. najznačajnije se odnose na otplate glavnice (dolarskih) inozemnih obveznica s dospeljećem u studenom, kunske protuvrijednosti od 10,5 milijardi kuna. U tu svrhu predviđeno je zaduživanje na inozemnom tržištu putem izdavanja euroobveznica tijekom drugog tromjesečja. Uzimajući u obzir tržišna kretanja i manjak vrijednosnica makar i s minimalnim prinosom očekujemo i smatramo razboritim izlazak države na europsko tržište.

Od makroekonomskih objava vrijedno je spomenuti objavu podatka o **proizvođačkim cijenama industrijskih proizvoda** na domaćem tržištu koje su uz mjesečni pad od 0,1%, a u odnosu na svibanj 2018. više su za 1,4%. Pri tome je značajan poticaj došao od cijena energije. Navedena godišnja stopa najniža je od siječnja 2019.

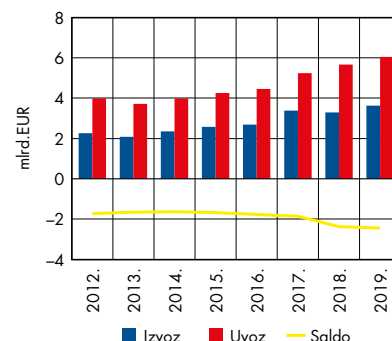
Državni zavod za statistiku objavio je i privremeni podatak o **robnoj razmjeni Hrvatske s inozemstvom** za ožujak čime je zaokružena statistika za prvo ovogodišnje tromjesečje. Ožujak je donio razmjeno nastavak solidnih stopa rasta izvoza te pad uvoza, i u kunskim i u eurskim iznosima, pa smo prvo tromjesečje zaključili s 3,6 mlrd eura vrijednosti izvoza roba ili 9,6% više u usporedbi s istim razdobljem lani. S druge strane uvoz dobara premašio je 6 milijardi eura ili 6,6% više u odnosu na prvo tromjesečje 2018. Posljedično manjak robne razmjene smanjen je na 2,4 mlrd. ili za 2,5% na godišnjoj razini. Promatrano po sektorima i djelatnostima prerađivačke industrije rast vrijednosti zabilježen je u gotovo svim djelatnostima. Izvoz u države članice EU (koja čine preko 70 posto vanjskotrgovinske razmjene RH) u promatranom razdoblju porastao je za 8%, ali uz istovremeni rast uvoza od 10%. Stoga je došlo do daljnjeg produbljivanja vanjskotrgovinskog deficita s državama EU, a manjaku prvom tromjesečju iznosi 2,5 mlrd eura (12,5%).

U tjednu pred nama fokus tržišta na kalendaru ekonomskih objava mogao bi biti na objavi **indeksa potrošačkih cijena** za svibanj. Prosječni godišnji rast potrošačkih cijena bi se prema našim očekivanjima trebalo zadržati ispod 1% odražavajući izostanak inflacije potražnje unatoč rastućim plaćama. Rast cijena uglavnom će biti podržan rastom prosječnih cijena kod kategorije usluga dok je vrlo blagi rast prosječnih cijena dobra u dosadašnje dijelu godine uvelike bio pod utjecajem pada cijena hrane, osobito neprerađenih prehrambenih proizvoda.

Naposlijetku, objava podataka o broju **dolazaka i noćenja turista** za travanj potvrditi će dvoznamenkaste godišnje stope rasta, ne samo zbog očekivano dobre predsezona nego i činjenice da su uskršnji blagadani bili tri tjedna kasnije u usporedbi s 2018. Dosadašnji podaci i očekivanja o turističkoj sezoni nastavlja ju utjecati na raspoloživi dohodak stanovništva te poticati optimizam pozitivno doprinoseći nastavku gospodarskog rasta uvelike oslonjenom na turizam i povećane djelatnosti.

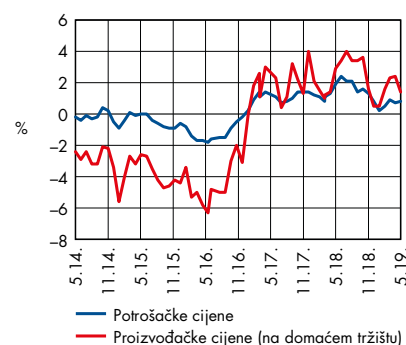
Zrinka Živković Matijević

Robna razmjena s inozemstvom, prvo tromjesečje



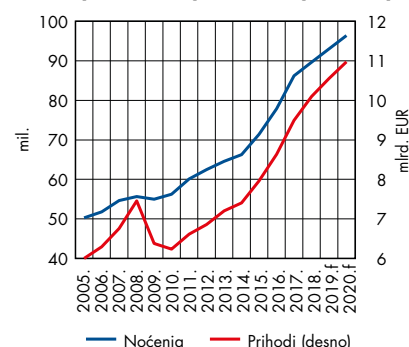
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječne cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista i prihod od putovanja

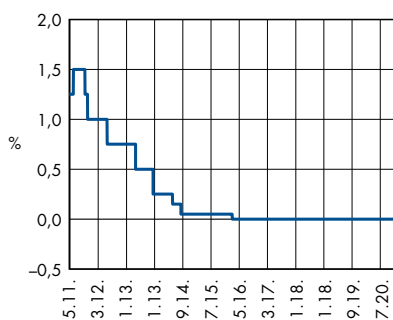


Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

ESB odgodila podizanje kamatnih stopa

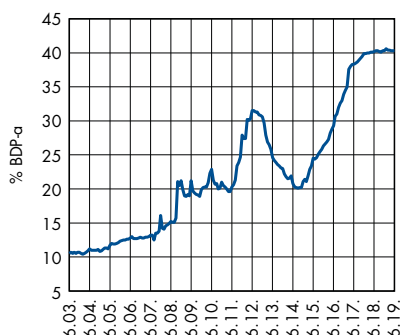
- ESB - visoka likvidnost i niske kamatne stope barem do kraja 2020.
- Italija – eskalacija proračunskog spora s EK

ESB – referentna kamatna stopa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Bilanca ESB-a



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ESB prognoze kretanja realnog BDP-a

	Nove procjene (lip. 2019)	Prijašnje procjene (ožu. 2019.)
2019.	1,20%	1,10%
2020.	1,40%	1,60%
2021.	1,40%	1,50%

Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

ESB prognoze kretanja inflacije

	Nove procjene (lip. 2019)	Prijašnje procjene (ožu. 2019.)
2019.	1,30%	1,20%
2020.	1,40%	1,50%
2021.	1,60%	1,60%

Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

Na prošlotjednom sastanku **Europska središnja banka (ESB) promijenila je službeni retoriku** vezanu za buduće smjernice kretanja referentnih kamatnih stopa. Osim toga, definirane su i pojedinosti o nadolazećem održavanju dugoročnih strukturnih operacija (TLTRO-III) implicirajući da će se razdoblje obilja likvidnosti i niskih kamatnih stopa nastaviti još nekoliko godina.

Referentne kamatne stope ostaju nepromijenjene (stopa depozita je -0,4%, glavna stopa refinanciranja 0,0%, stopa graničnog refinanciranja 0,25%) i zadržat će se na sadašnjoj razini barem do prve polovice 2020. (prethodno do kraja 2019.) odnosno koliko god bude potrebno da se stopa inflacije približi ciljanoj razini ESB-a od 2 posto. Kamatna stopa na dugoročne strukturne operacije (TLTRO-III) definirana je na način da je indeksirana na glavnu stopu refinanciranja koja se primjenjuje tijekom razdoblja do dospijeća plus 10 baznih bodova. Za banke koje povećavaju svoje volumene zajmova iznad određene referentne vrijednosti, kamatna stopa će biti niža i može se spustiti do razine stope depozita plus 10bb. Posljednjim odlukama ESB je potvrdila još dulje razdoblje iznimno ekspanzivne monetarne politike. Međutim, reakcija tržišta pokazuje da su neki tržišni sudionici očekivali i više. Naime, u cijenama određenih financijskih instrumenata (EONIA swap stope), u posljednjih nekoliko tjedana bile su već ugrađene špekulacije o dodatnom spuštanju kamatnih stopa ESB-a na početku nadolazeće godine. ESB na ovom sastanku nije ostavila niti malo prostora takvim nagađanjima. Naprotiv, najava središnje banke o nepromijenjenim referentnim kamatnim stopama do sredine 2020. već na prvi pogled umanjuje izgleda njihovog smanjenja. To objašnjava i razlog zašto su, unatoč vrlo otvorenom stajalištu ESB-a, kamatna očekivanja za naredna tromjesečja blago porasla, prinosi, posebno na kratkoročne njemačke obveznice također porasli, a euro blago ojačao u odnosu na ostale vodeće svjetske valute.

Predsjednik **ESB-a M. Draghi na konferenciji za novinare** koja je uslijedila nakon zasjedanja, izjavio je kako se na sastanku ipak raspravljalo o ekspanzivnim mjerama kao što su smanjenje kamatnih stopa ili nastavak programa otkupa obveznica. Ovo treba shvatiti kao jasan signal da ukoliko se ekonomski i inflatorni izgledi pogoršaju, ESB će biti spreman pružiti daljnji poticaj monetarne politike. Stoga vjerujemo da će tržište i dalje u cijene svojih instrumenata ugrađivati određenu vjerojatnost smanjenja kamatnih stopa.

ESB je na sastanku objavila i **revidirane prognoze gospodarskog rasta** i inflacije u eurozoni dok su rizici gospodarskih izgleda i dalje smatraju smanjenim. Prema našim projekcijama, obzirom da očekujemo kako će u 2020. i 2021. gospodarski izgledi u eurozoni biti potisnuti ne očekujemo snažniji zaokret u monetarnoj politici čak i duže od trenutnih procjena ESB-a. Posljedično prvo podizanje referentnih kamatnih stopa ne očekujemo prije 2021. godine.

U fokusu sudionika na financijskim tržištima u prošlom se tjednu našla **Italija ponovnom eskalacijom proračunskog spora s Europskom komisijom**. Naime, suprotno prvobitnim obećanjima, javni dug Italije ponovno je porastao na 132,2%

BDP-a u 2018., tako da ciljevi smanjenja omjera javnog duga u BDP-u nisu ispunjeni. Posljedično, EK je ustvrdila kako se otvaranje procedure prekomjernog proračunskog manjka čini prikladnim.

Međutim, navedeno ne mora nužno značiti da će se taj scenarij stvarno i dogoditi. Prije svega Europska komisija je formalno obvezna objaviti takvo izvješće ako ciljne vrijednosti (kriterij deficita ili duga) nisu ispunjene. Drugo, europski ministri financija (samo zemlje eurozone, isključujući Italiju) odlučuju kvalificiranom većinom o tome je li postupak prekomjernog deficita zapravo otvoren. Stoga preporuku EK nikako ne treba izjednačiti s otvaranjem postupka u slučaju prekomjernog deficita. Ipak, otvaranje postupka prekomjernog deficita u nadolazećim tjednima čini se vrlo vjerojatnim. Nakon toga Italija bi vjerojatno do kraja godine trebala poduzeti stanovite akcije. U tom kontekstu također će se uzeti u obzir nacrt proračuna za sljedeću godinu koji će biti podnesen do sredine listopada. Činjenica da će formiranje nove Komisije vjerojatno potrajati nekoliko mjeseci (vjerojatno do početka studenog) također sugerira da se daljnje proceduralne eskalacije ne mogu očekivati u nadolazećim mjesecima. Stoga je malo vjerojatno da će se politički pritisak ponovno povećati u drugom polugodištu ove godine što bi, zajedno s pritiskom sa financijskih tržišta – trebalo dati prednost postizanju sporazuma. Posljedično, razlika u prinosima na desetogodišnju talijansku i istovjetnu, referentnu njemačku obveznicu proširila se na 263bb.

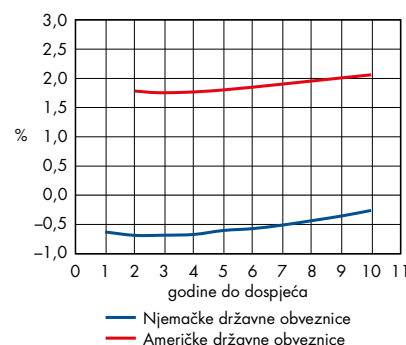
Na inozemnim deviznim tržištima, nakon što se krajem svibnja tečaj EUR/USD spustio do 1,112 dolara za euro početkom lipnja prekinut je silazni trend EUR/USD koji je trajao od početka godine. Pri tome je zanimljivo napomenuti kako nije došlo do daljnjeg pritiska na slabljenje eura unatoč eskalaciji u uvođenju carinskih tarifa, nedavnom padu dioničkih tržišta i povećanju premije rizika talijanskih državnih obveznica. Intenzivirajuće špekulacije o smanjenju kamatnih stopa na Fed-a trebale bi dovesti do daljnjeg pritiska na dolar. Stoga ostajemo pri našim procjenama o snažnijem euru u odnosu na dolar u drugoj polovici godine.

Na globalnim obvezničkim tržištima, pojačana potražnja za sigurnim utočištima uslijed nastavka trgovinskih napetosti SAD-i i Kine nastavlja gurati prinose obveznica prema nižim razinama. Dodatno, uslijed sve jačih špekulacija kako će FED morati sniziti kamatne stope kako bi obuzdale posljedice trgovinskih napetosti prinos na dvogodišnja izdanja spustio se najniže od siječnja 2008. dok je prinos na desetogodišnji Treasury pao na 2,11%.

U tjednu pred nama u SAD-u je na rasporedu objava o kretanju potrošačkih cijena za svibanj (srijeda). Prema našim procjenama, temeljna stopa inflacije (koja isključuje energiju i hranu) porasla je samo 0,1% na mjesečnoj razini. Na godišnjoj razini očekujemo usporavanje stope s 2,1% na 2%. Osim podataka o inflaciji, najavljena je i objava o kretanju trgovine na malo u svibnju (petak) gdje očekujemo na mjesečnoj razini rast za 0,7% podržan snažnim porastom prodaje automobila (+6% na mjesečnoj razini). Konačno očekujemo kako će objava industrijske proizvodnje (petak) ukazati na blagi rast u svibnju od 0,3% u odnosu na mjesec ranije. S naše strane u fokusu će biti objava o kretanju industrijske proizvodnje u eurozoni u travnju gdje, u odnosu na ožujak, očekujemo pad za 0,6%.

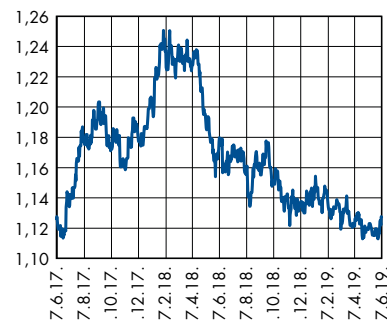
Elizabeta Sabolek Resanović

Krivulje prinosa



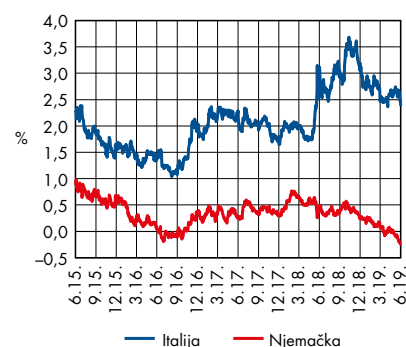
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prinos na 10-god. obveznice



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	102,56	102,86	0,02	-0,59	0,06	-0,32	48	16
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	104,76	105,11	0,12	-0,32	0,03	-0,19	64	29
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,36	100,96	0,36	0,14	0,11	-0,04	48	16
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,01	119,71	0,38	0,18	0,01	-0,04	100	58
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,36	124,26	1,03	0,87	0,11	-0,03	157	29
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	106,31	107,51	2,68	2,57	0,11	-0,01	100	16
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	104,99	105,20	0,12	-0,20	0,01	-0,12	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,30	105,80	0,21	-0,03	0,10	-0,07	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,10	105,75	0,33	0,09	0,15	-0,07	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	105,75	106,50	0,45	0,29	0,35	-0,08	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	122,20	123,00	0,76	0,64	0,70	-0,12	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,40	123,20	1,13	1,04	0,70	-0,09	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	112,10	113,00	1,39	1,29	0,70	-0,08	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	107,10	108,10	1,61	1,51	0,70	-0,07	-	-

* 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.	110,50	110,90	0,33	0,20	0,00	-0,02	96	55
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	112,40	112,80	0,79	0,72	0,70	-0,12	130	83
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	113,80	114,30	1,14	1,08	1,10	-0,14	193	143
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	111,60	112,10	1,33	1,27	1,40	-0,16	139	103
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	111,80	112,40	1,54	1,48	1,50	-0,15	133	117
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	101,50	102,25	3,05	1,27	0,00	-0,16	72	57
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,00	104,70	2,92	2,29	0,10	-0,15	88	80
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,10	106,85	2,84	2,46	0,40	-0,25	97	92
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,30	109,85	2,91	2,77	0,90	-0,25	108	105
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,10	113,60	2,96	2,85	0,90	-0,21	110	108

* 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.	100,63	-0,63	-0,03	0,02
2	0,000	11.6.2021.	101,39	-0,69	-0,02	0,00
3	0,000	8.4.2022.	101,96	-0,68	-0,04	0,01
4	0,000	14.4.2023.	102,62	-0,67	0,03	-0,01
5	0,000	5.4.2024.	102,95	-0,60	0,08	-0,02
6	0,500	15.2.2025.	106,20	-0,57	0,12	-0,02
7	0,500	15.2.2026.	106,88	-0,51	0,22	-0,03
8	0,250	15.2.2027.	105,36	-0,43	0,30	-0,04
9	0,500	15.2.2028.	107,55	-0,35	0,40	-0,05
10	0,250	15.2.2029.	104,96	-0,26	0,60	-0,06
20	4,250	4.7.2039.	181,46	0,13	2,25	-0,08
30	1,250	15.8.2048.	125,47	0,33	2,79	-0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.5.2021.	100,66	1,78	0,27	-0,14
3	2,375	15.5.2022.	101,05	1,75	0,34	-0,12
5	2,125	31.5.2024.	100,94	1,80	0,52	-0,11
10	2,625	15.5.2029.	102,81	2,06	0,58	-0,06
30	3,000	15.5.2049.	106,30	2,57	-0,08	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

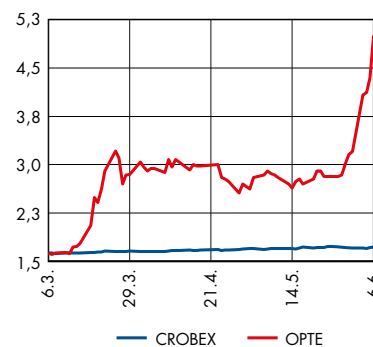
Tjedni rast CROBEX-a uz povećan obujam trgovanja

- Fokus investitora na dionicama domaćih telekomunikacijskih kompanija
- Na Glavnoj skupštini Končar – Elektroindustrije izglasana dividenda – dividenda od 15 kuna po dionici

Protekli trgovinski tjedan obilježio je preokret trenda te je ostvaren rast likvidnosti. Istovremeno je, na krilima zamjetnog tjednog rasta pojedinih sastavnica, porasla i vrijednost CROBEX-a. Ukupni tjedni promet od 51,4 mil. kuna je za gotovo 40% viši na tjednoj razini, a u istom razdoblju je CROBEX uvećan za 1,3%. Pritom je primjetno viši redovni dionički promet velikim dijelom odraz fokusa investitora na dionicu **OT–Optima Telekom**, a u tjednu su ostvarene i dvije blok transakcije dionicom **Hrvatskog Telekom** u iznosu od 5,0 mil. kuna. Prosječan redovni dnevni dionički promet iznosio je 8,9 mil. kuna po danu, dok je u tjednu prije iznosio 6,9 mil. kuna dnevno u prosjeku. U najvećem fokusu investitora našla se dionica OT–Optima Telekoma, kojom je ostvaren redovni promet od 12,6 mil. kuna. Rezultat je to očekivanja investitora o potencijalnoj daljnjoj konsolidaciji telekom operacija društva United Group na domaćem tržištu, s kojim je švedski Tele2 AB dogovorio prodaju svog hrvatskog poslovanja (Tele2 Hrvatska). Vrijednost transakcije prodaje Tele2 Hrvatska od 220 mil. eura implicira vrijednost multiplikatora trgovanja EV/EBITDA za hrvatsko društvo od 7,2x, prema korigiranoj EBITDA-i u posljednjih dvanaest mjeseci i neutraliziranoj za utjecaj promjene računovodstvenog standarda (MSFI 16). Zaključenje navedene transakcije, koja podliježe regulatornom odobrenju, očekuje se do kraja ove godine. Zaključna cijena dionice OT–Optima Telekoma od 3,2 kune, na dan objave vijesti o sklapanju ugovora o prodaji Tele2 Hrvatska, implicirala je vrijednost multiplikatora trgovanja EV/EBITDA od 4,3x, prema prilagođenoj EBITDA-i u posljednjih dvanaest mjeseci za jednokratne stavke i utjecaj MSFI 16. Stoga je optimizam investitora, na krilima vrijednosti dogovorene transakcije prodaje Tele2 Hrvatska i daljnjeg pozitivnog trenda poslovanja OT–Optima Telekoma u prvom ovogodišnjem tromjesečju, rezultirao snažnim tjednim rastom cijene dionice od 65,6%, a od početka godine vrijednost dionice se više nego utrostručila. Dioničari **Končar – Elektroindustrije** na održanoj Glavnoj skupštini izglasali su dividendu od 15 kuna po dionici što na trenutnu cijenu dionice predstavlja dividendni prinos od 2,2%.

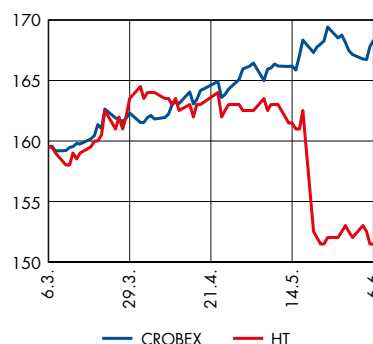
Silvija Kranjec

OT–Optima Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
7.6.2019.			
MOEX (RU)	2,49	15,29	2.732
WIG30 (PL)	1,98	1,53	2.621
NTX (SEE,CE,EE)	1,46	3,38	1.176
ATX (AT)	1,29	6,89	2.935
CROBEX (HR)	1,26	7,19	1.875
BETI (RO)	0,97	16,14	8.576
SBITOP (SI)	0,77	10,03	886
BUX (HU)	0,62	5,16	41.160
PX (CZ)	0,53	6,39	1.050
BELEX15 (RS)	-0,09	-3,82	733
SASX10 (BH)	-0,71	21,11	759
SOFIX (BG)	-1,03	-3,02	576

* Zabilježeno u 16:30

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
7.6.2019.		
OT–Optima T.	65,63	5
Đuro Đaković Grupa	5,21	11
Atlantska plovidba	4,27	293
Ericsson NT	2,61	1.180
AD Plastik	2,47	187
Zagrebačka banka	1,75	58
Atlantic Grupa	1,71	1.190
Podravka	1,24	409

* Zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
7.6.2019.		
Valamar Riviera	0,77	39
Adris grupa (P)	0,68	445
Hrvatski Telekom	0,66	153
Jadran	0,00	16
Maistra	0,00	306
Arena Hospitality Gr.	0,00	354
Končar – Elektroind.	-2,86	680
Dalekovod	-3,57	5

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja

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 finan-
cijskih 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 7. lipnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 10. lipnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 10. lipnja 2019. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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