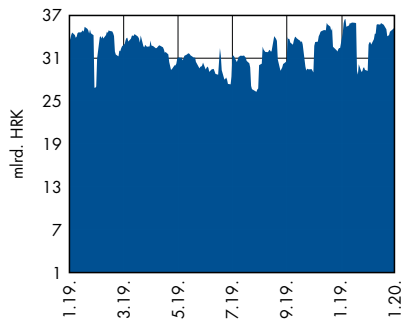
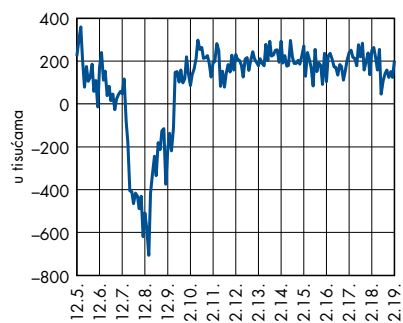


Dnevni višak likvidnosti



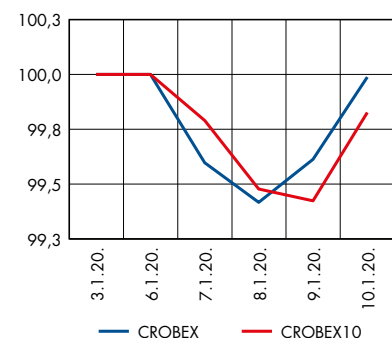
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

ADP promjena broja zaposlenih u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Uz izostanak važnijih ekonomskih objava te letargiju na domaćem obvezničkom i novčanom tržištu u prvim danima 2020. fokus prošlog tjedna ostao je na rezultatima predsjedničkih izbora u RH. (str. 2)
- Za četvrtak je DZS najavio objavu o kretanju potrošačkih cijena u prosincu s čime će biti zaokružena statistika za cijelu 2019. Očekujemo blago ubrzavanje godišnje stope rasta na 1,3%. (str. 2)
- Retorika visokih dužnosnika SAD-a i Irana uvjerila je financijska tržišta da nakon prvotnih vojnih udara i porasle neizvjesnosti, mogućnost daljnjeg jačanja eskalacija na Bliskom istoku (barem kratkotrajno) ostaje minimalna. Posljedično cijene državnih obveznica su porasle, cijena sirove nafte (WTI) vratila se ispod 60 dolara za barel, a dionička tržišta nastavila su sa uzlaznim trendom. (str. 3)
- Pozitivno raspoloženje na svjetskim dioničkim tržištima nakon smirivanja tenzija na Bliskom istoku. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
13.1.	Dolasci turista, god. promj. (stu)	11:00	–	–	11,7%
16.1.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (pro)	11:00	1,3%	–	0,7%
eurozona					
15.1.	Njemačka: BDP, god. promj. (2019)	10:00		0,6%	1,5%
15.1.	eurozona: Industrijska proizvodnja, mj. promj. (stu)	11:00	0,3%	0,0%	–0,5%
15.1.	eurozona: Robna razmjena s inozemstvom (stu)	11:00		–	28,0mlrd.
16.1.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (pro)*	8:00		1,5%	1,5%
17.1.	eurozona: Tekući račun platne bilance (stu)	11:00		–	32,4mlrd.
17.1.	eurozona: Output u građevinskom sektoru, mj. promj. (stu)	11:00	0,9%	–	1,0%
17.1.	eurozona: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (pro)	11:00		1,3%	1,0%
SAD					
14.1.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (pro)	14:30	–	2,3%	2,1%
15.1.	Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (pro)	14:30	–	1,3%	1,1%
15.1.	Empire prerađivačkog sektora (sij)	14:30	–	4,0	3,5
16.1.	Trgovina na malo, mj. promj. (pro)	14:30	–	0,3%	0,2%
16.1.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (11.sij)	14:30	–	–	214tis.
16.1.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (4.sij)	14:30	–	–	1803tis.
17.1.	Izdane građevinske dozvole (pro)	14:30	–	1469tis.	1482tis.
17.1.	Započete gradnje stambenih objekata (pro)	14:30	–	1380tis.	1365tis.
17.1.	Industrijska proizvodnja, mj. promj. (pro)	15:15	–	0,0%	1,1%
17.1.	U. of Michigan očekivanja (sij)**	16:00	–	–	88,9
Događanja					
15.1.	Objava biltena FED-a	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

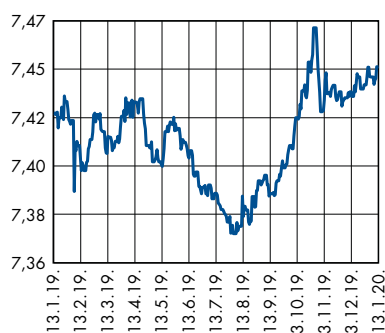
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Miran početak godine

- Robni deficit produbljen u prvih 10 mjeseci, objava inflacije u fokusu
- Nastavak mirnog razdoblja na domaćem financijskom tržištu

Srednji tečaj EUR/HRK

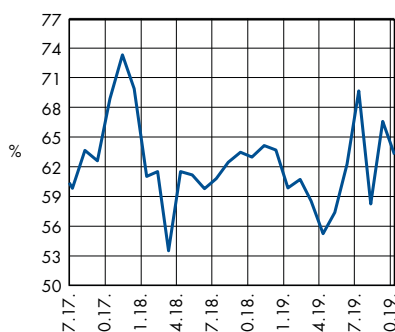


Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Uz izostanak važnijih ekonomskih objava te letargiju na domaćem obvezničkom i novčanom tržištu u prvim danima 2020. **fokus prošlog tjedna** ostao je na rezultatima predsjedničkih izbora u RH. Pobjeda bivšeg premijera Zorana Milanovića bila je uglavnom u skladu s očekivanjima odražavajući biračko tijelo koje je podijeljeno između dvije najveće stranke. Međutim, iako je sam karakter predsjedničke pozicije formalan s ograničenim ovlastima, budući da Hrvatska ima parlamentarni sustav u kojem je premijer najvažnija osoba u ustavnom okviru države, ovakav ishod može biti dobar pokazatelj za predstojeće redovne parlamentarne izbore koji bi se trebali održati u rujnu ove godine.

Na financijskim tržištima **devizno tržište** ostalo je mirno uz male volumene trgovanja oko 7,45 kuna za euro, a slična kretanja očekujemo i u tjednu pred nama dok će slab promet na obvezničkim tržištima zadržavati prinose na trenutnim razinama.

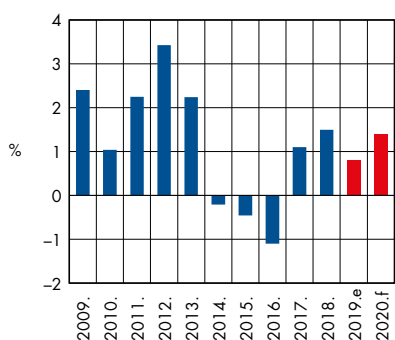
Pokrivenost uvoza izvozom



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Od ekonomskih pokazatelja objava **proizvođačkih cijena** industrijskih proizvoda za prosinac potvrdila je usporavanje godišnje stope rasta u 2019. na prosječnih 0,8% (s 2,3% zabilježenih u 2018.). Nadalje, unatoč relativno dinamičnom rastu uvoza i izvoza roba u prvih deset mjeseci 2019. (+6,6% izvoz, +5,8% uvoz) **robni deficit u promatranom razdoblju 2019. produbljen je na 8,2 mlrd. eura** što je 4,5% više u odnosu na isto razdoblje 2018. Na rast vrijednosti robnog izvoza je u velikoj mjeri utjecao izvoz brodova (kumulativno +37,5% na godišnjoj razini), ali i povećana vrijednost izvoza niza drugih djelatnosti. Na rast vrijednosti uvoza svakako utječe nastavak oporavka domaće potražnje pri čemu je i kod uvoza zabilježen rast kod niza djelatnosti i proizvoda pri čemu se najviše isticao povećani uvoz naftnih derivata, prehrambenih proizvoda te motornih vozila.

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Za četvrtak je Državni zavod za statistiku najavio objavu o kretanju **potrošačkih cijena u prosincu** s čime će biti zaokružena statistika za cijelu 2019. Očekujemo blago ubrzanje godišnje stope rasta na razinu iznad 1% (1,3%) kao rezultat učinka baznog razdoblja odnosno značajnog pada cijena sirove nafte krajem 2018. Naime cijena sirove nafte tipa Brent bila je krajem prosinca 2018. na 25% nižim razinama u odnosu na kraj 2019. Na razini cijele 2019. prosječna stopa inflacije ostat će ispod 1% (0,8%). Unatoč blago ubrzanju, inflacija bi i tijekom ove godine trebala ostati umjerena, ispod 1,5%. Podrška stabilnosti cijena trebala bi doći sa svjetskih robnih tržišta gdje prema našim očekivanjima unatoč znatnim geopolitičkim rizicima nema naznaka rasta. S druge strane niska baza 2019. te solidna domaća potražnja uz nastavak još jedne dobre turističke sezone stvarat će pritiske u suprotnom smjeru. Ubrzanje prognozirane inflacije potrošačkih cijena ponajviše bi moglo biti rezultat povećanja cijena hrane što je uvelike posljedica učinka baznog razdoblja, odnosno iščezavanja učinka smanjenja stope PDV-a na određene prehrambene proizvode. Naravno, treba naglasiti negativan rizik mogućih snažnijih poremećaja na tržištima uslijed geopolitičkih sukoba koji bi zasigurno imao izražen utjecaj i na kretanje cijena nafte na globalnim tržištima.

Elizabeta Sabolek Resanović

(Privremeno) smirivanje geopolitičkih napetosti

- Usporavanje negativnih trendova u industrijskoj proizvodnji Njemačke
- U očekivanju potpisivanja američko kineskog trgovinskog sporazuma

Euro područje

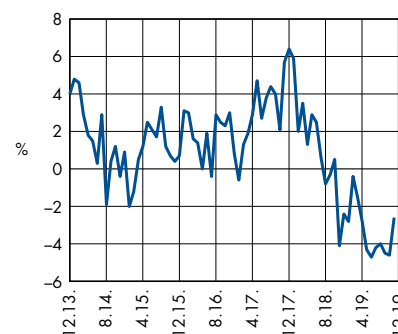
U tjednu za nama politička napetost između SAD-a i Irana dominirala je naslovnicama. Međutim, retorika visokih dužnosnika obje zemlje uvjerila je financijska tržišta da nakon prvotnih vojnih udara i porasle neizvjesnosti mogućnost daljnjeg jačanja eskalacija ostaje minimalna. Posljedično cijene državnih obveznica su porasle, cijena sirove nafte (WTI) se vratila ispod 60 dolara za barel, a dionička tržišta nastavila su sa uzlaznim trendom.

U nadolazećim mjesecima, očekujemo pad njemačkih prinosa čak i u slučaju da globalne geopolitičke tenzije ne porastu. Naime, ESB nastavlja sa otkupom državnih obveznica čime izravno utječe na smanjenje ponude i stvara pritisak na njemačke prinose. Uz to od jeseni 2019. inflatorna očekivanja su jačala, ali s padom inflatornih očekivanja i inflacije kojeg očekujemo tijekom prvog tromjesečja padat će i prinosi na njemačke državne obveznice. U tjednu pred nama tek nekoliko relevantnih ekonomskih pokazatelja biti će objavljeno. I dok je listopad donio pad proizvodnje, studeni bi prema našim očekivanjima trebao potvrditi rast na mjesečnoj razini od 0,5%. Velikim dijelom to je posljedica i iznadočekivanih rezultata u Njemačkoj gdje je obujam industrijske proizvodnje prema prošlotjednim podacima porastao 1,1% na mjesečnoj razini. Ostaje pak činjenica da, iako negativni trendovi usporavaju, na godišnjoj razini zabilježen je ponovni pad (od -2,6%) potvrđujući tako negativan trend koji traje još od ljeta 2018. Recesija industrije u najvećem europskom gospodarstvu bit će zasigurno potvrđena i s cjelovitim podacima za 2019. S druge strane, uz usluge, građevinarstvo je djelatnost koja će i u studenom na razini euro područja zabilježiti snažan rast.

SAD

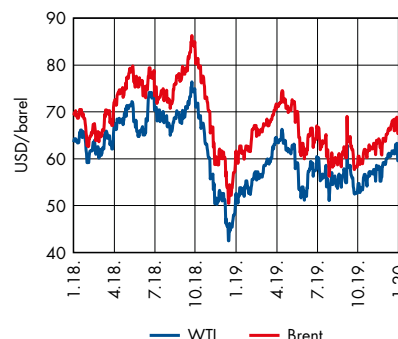
Objava vijesti o ubojstvu iranskog generala Sulejmanija za posljedicu je imala i kratkotrajni rast američkih obveznica. Desetgodišnji prinos dotakao je najniže razine u prethodna tri tjedna (1,795%), ali je smirivanje geopolitički tenzija donijelo povratak na razine oko 1,85%. Ovaj tjedna bogat je relevantnim indikatorima. Oporavak industrijske proizvodnje zabilježen u studenom, nakon dvomjesečnog pada, trebao bi se uz zamjetno nižu, ali ipak pozitivnu stopu nastaviti i tijekom studenog. Međutim, prerano je za zaključak da su nepovoljni trendovi već iza nas osobito ako se prisjetimo razočaravajućeg ISM pokazatelja prerađivačkog sektora u prosincu. S druge strane, podaci iz trgovine na malo kao i povjerenje potrošača trebali bi potvrditi solidne izgleda osobne potrošnje i ekonomije SAD-a u cjelini. Navedeno i zrcale prve procjene BDP-a za posljednje tromjesečje 2020. regionalnih središnjih banka koji predviđaju analizirani godišnji rast od 2% qoq za Q419. U fokus zanimanja investitora zasigurno je najava potpisivanja prve faze trgovinskog sporazuma između SAD i Kine između 13. i 15. siječnja. Tekst sporazuma neće biti javno objavljen, ali se uz najavljeno smanjivanje carina očekuje obvezivanje Kine na veći uvoz američkih proizvoda (za 200 mlrd dolara kroz naredene dvije godine).

Industrijska proizvodnja u Njemačkoj, god. promjena



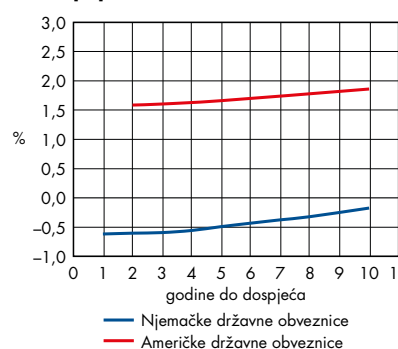
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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-203E	6,500	5.3.2020.	101,00	101,15	0,00	-0,94	0,01	-0,76	13	-15
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,89	101,29	0,07	-0,12	0,05	-0,03	68	37
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	116,31	116,76	0,06	-0,10	0,01	-0,05	64	32
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	124,14	124,84	0,34	0,21	0,05	-0,03	86	51
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	125,84	126,84	1,04	0,96	0,35	-0,03	64	32
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	98,39	99,39	1,13	1,05	0,60	-0,05	58	-82
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	100,96	101,06	0,49	-0,14	0,01	-0,17	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,90	104,25	0,14	-0,09	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,22	104,62	0,21	0,03	0,04	-0,04	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	105,60	106,20	0,30	0,15	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,45	100,15	0,36	0,22	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	122,35	123,15	0,39	0,26	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	125,85	126,75	0,46	0,34	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	118,15	119,05	0,57	0,47	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	116,10	117,00	0,63	0,54	0,10	-0,01	-	-

* 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.	109,20	109,50	0,02	-0,10	0,00	-0,03	61	29
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	113,20	113,70	0,41	0,32	0,00	-0,01	90	55
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,30	117,80	0,54	0,48	0,30	-0,04	93	56
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	117,30	117,80	0,59	0,54	0,40	-0,05	68	48
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	103,90	104,40	0,70	0,64	0,60	-0,07	60	57
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,70	120,30	0,71	0,65	0,50	-0,05	88	55
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	102,20	102,90	2,29	0,95	-0,10	0,04	66	40
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,20	105,95	1,96	1,38	0,00	-0,06	41	25
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,30	110,85	2,18	2,02	0,10	-0,05	55	53
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,60	115,10	2,21	2,09	0,10	-0,04	55	55

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	11.12.2020.	100,56	-0,62	-0,06	0,05
2	0,000	10.12.2021.	101,16	-0,60	-0,09	0,04
3	0,000	7.10.2022.	101,63	-0,59	-0,16	0,05
4	0,000	13.10.2023.	102,11	-0,56	-0,24	0,06
5	0,000	18.10.2024.	102,37	-0,49	-0,36	0,07
6	1,000	15.2.2026.	105,75	-0,43	-0,48	0,07
7	0,000	15.2.2027.	104,49	-0,37	-0,61	0,08
8	0,500	15.2.2028.	106,73	-0,32	-0,69	0,08
10	0,000	15.2.2030.	101,76	-0,17	-0,80	0,07
20	4,250	4.7.2039.	179,67	0,11	-2,83	0,10
30	0,000	15.8.2050.	90,23	0,34	-2,70	0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,500	31.12.2021.	100,07	1,59	-0,12	0,06
3	1,500	15.1.2023.	99,70	1,60	n/a	n/a
5	1,500	31.12.2024.	100,42	1,66	-0,34	0,07
10	1,625	15.11.2029.	99,02	1,86	-0,64	0,07
30	2,250	15.11.2049.	100,91	2,33	-1,92	0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Tjedan u znaku blok transakcija dionicama HT-a

- Rast dioničkih tržišta nakon smirivanja tenzija na Bliskom istoku
- Dionica HT-a najlikvidnija

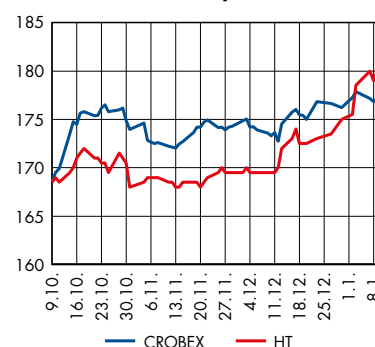
Suprotno očekivanjima tržišnih dionika o smirivanju geopolitičkog rizika i postepenom oporavku pokazatelja prerađivačkog sektora s obje strane Atlantika, kraj prvog tjedna u novoj godini unio je neizvjesnost na tržišta. Na krilima rastućih tenzija između SAD-a i Irana na globalnim dioničkim tržištima uvelike su izbrisani dobici ostvareni u prvom danu trgovanja u novoj godini. Međutim, smirivanje tenzija dovelo je do poboljšanja sentimenta te snažnog rasta vodećih svjetskih dioničkih indeksa. Pozitivan sentiment investitora dodatno je podržan objavama s američkog tržišta rada i PMI pokazateljima uslužnog sektora za SAD i eurozonu. Potpisivanje prve faze trgovinskog sporazuma između SAD-a i Kine zakazano je za 15. siječnja, što bi trebalo dati dodatni poticaj dioničkim tržištima.

Tjedan iza nas na Zagrebačkoj burzi obilježili su značajno povećani volumeni trgovanja, u prvom redu zahvaljujući blok transakcijama dionicama **HT-a** ukupne vrijednosti preko 62 mil. kuna. U redovnom trgovanju dionički promet je iznosio 9,6 mil. kuna dnevno u prosjeku. Do 31. siječnja Hrvatski telekom mora započeti proces prodaje **Optime Telekom** koju je 2014. godine, kada je završila u predstečaju, dobio na vremenski ograničeno upravljanje. S obzirom da je postupak prodaje pripremljen prije šest mjeseci, uskoro očekujemo objavu konkretnijih informacija o transakciji.

S prvim danom 2020. godine Sunce koncern i ostale hotelske tvrtke u većinskom vlasništvu Jake Andabaka objedinjene su i sada nose naziv svojeg matičnog društva **Sunce hoteli**. Na Službeno tržište Zagrebačke burze uvršteno je 560.735 redovnih dionica Sunce hotela pojedinačnog nominalnog iznosa 100 kuna. Dionice Sunce koncerna, Hotela Brela, Hotela Tučepi i Hotela Zlatni rat isključene su iz trgovanja.

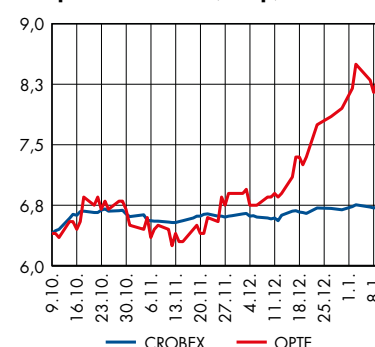
Ana Turudić

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

OT – Optima Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
10.1.2020.			
SBITOP (SI)	3,71	4,25	965
SOFIX (BG)	1,87	1,95	579
MOEX (RU)	1,54	2,55	3.124
PX (CZ)	1,09	1,62	1.134
BELEX15 (RS)	0,46	0,46	805
BETI (RO)	0,31	-0,25	9.953
ATX (AT)	0,07	1,02	3.219
CROBEX (HR)	-0,01	0,94	2.036
WIG30 (PL)	-0,16	1,06	2.498
NTX (SEE,CE,EE)	-0,33	0,65	1.222
SASX10 (BH)	-0,67	-0,67	804
BUX (HU)	-1,68	-1,56	45.364

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.1.2020.		
Đuro Đaković Grupa	6,39	5
Zagrebačka banka	3,88	67
Ericsson NT	2,14	1.430
Hrvatski Telekom	1,68	182
Dalekovod	0,75	5
Adris grupa (P)	0,20	500
Končar – Elektroind.	0,00	650
Maistra	0,00	302

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.1.2020.		
AD Plastik	0,00	192
Arena Hospitality Gr.	-0,54	370
Podravka	-1,45	475
Atlantic Grupa	-1,52	1.300
Valamar Riviera	-1,55	38
Atlantska plovidba	-3,27	355
OT – Optima T.	-3,53	8

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

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor 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 10. siječnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 13. siječnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 13. siječnja 2020. 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 popisima 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.