

RBA analize

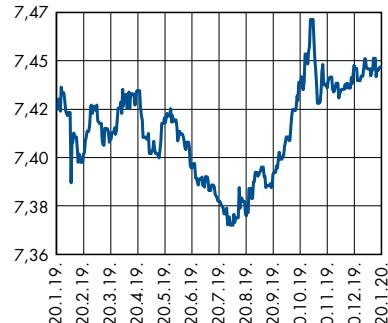
Tjedni pregled

Broj 2

20. siječnja 2020.



Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Indeks potrošačkih cijena u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Od objavljenih ekonomskih pokazatelja, prošli tjedan su u fokusu bili godišnja stopa inflacije i broj osiguranika od strane HZMO-a. (str. 2)
- Državni zavod za statistiku u ponedjeljak objavljuje podatke o stopi nezaposlenosti i realnim plaćama. Očekivan je blagi porast stope nezaposlenosti na 7,9%. Novi podaci o plaćama trebali bi potvrditi godišnji rast realnih neto i bruto plaća. (str. 2)
- Sudionici na međunarodnim finansijskim tržištima pratili su daljnji razvoj američko-kineskih trgovinskih odnosa gdje su sredinom tjedna SAD i Kina potpisale prvi dio šireg trgovinskog sporazuma (str. 3)
- Vlada Republike Hrvatske je donijela odluku o davanju državnog jamstva za kreditno zaduženje i/ili finansijski okvir za likvidnost društvima Đuro Đaković Grupe. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
20.1. Realne plaće, god.promj. (stu)	11:00			3,1%
20.1. Stopa nezaposlenosti (pro)	11:00	7,9%		7,7%
eurozona				
20.1. Njemačka: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (pro)	8:00		-0,2%	-0,7%
21.1. Njemačka: ZEW očekivanja [sij]	11:00	19,0	15,0	10,7
21.1. eurozona: ZEW očekivanja [sij]	11:00	20,0		11,2
24.1. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora [sij]**	9:30	44,5	44,2	43,7
24.1. Njemačka: PMI uslužnog sektora [sij]**	9:30	53,2	52,9	52,9
24.1. eurozona: PMI prerađivačkog sektora [sij]**	10:00	46,5	46,7	46,3
24.1. eurozona: PMI uslužnog sektora [sij]**	10:00	53,1	52,8	52,8
SAD				
22.1. Prodaja postojećih stambenih objekata (pro)	16:00		5,43 mil.	5,35 mil.
23.1. Zahtjevi za naknade za novozaposlene (18. sij)	14:30		204tis.	
23.1. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (11. sij)	14:30		1767tis.	
24.1. PMI prerađivačkog sektora [sij]**	15:45		52,8	52,4
24.1. PMI uslužnog sektora [sij]**	15:45		52,5	52,8
Događanja				
23.1. ECB odluka o referentnoj stopi	13:45	0,00	0,00	0,00

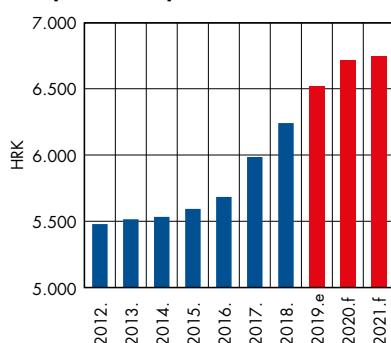
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

U 2019. prosječna godišnja stopa inflacije 0,8%

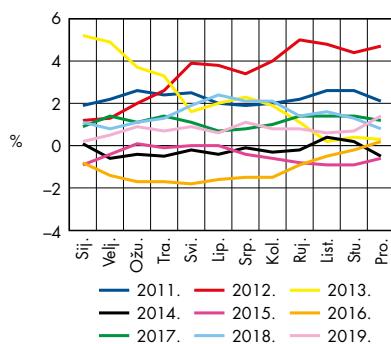
- Objava pokazatelja s tržišta rada u fokusu
- Mirno na finansijskim tržištima

Prosječna neto plaća (HRK)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeks potrošačkih cijena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Kretanje nezaposlenosti



Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene **indeksom potrošačkih cijena** su u 2019. porasle i treću godinu za redom i time zabilježile prosječnu godišnju stopu rasta od 0,8% u odnosu na 2018. godinu. U prosincu prošle godine zabilježen je blagi deflatorni efekt na cijene neprerađene hrane čemu je doprinijelo sniženje cijena trgovaca još od kraja 2018. godine, neposredno prije realiziranja snižene stope poreza na dodanu vrijednost na svježu hranu. Navedeno je, zbog baznog efekta, rezultiralo ubrzanjem godišnje stope inflacije u prosincu na 1,4%. Ove godine, unatoč ubrzanju, inflacija će ostati umjerenata. Iščezavanje učinka smanjenja PDV-a uz nastavak snažne domaće potražnje te možebitno poskupljenje prehrambenih sirovina na svjetskim tržištima trebala bi ubrzati rast cijene prehrambenih proizvoda tijekom 2020.

Podaci HZMO-a zabilježili su **godišnji rast broja osiguranika**. U prosincu je padajući trend na mjesecnoj razini već peti mjesec za redom nastavljen međutim spomenuti godišnji rast je ipak ostvaren i iznosi je 2,5% u odnosu na kraj 2018. godine. U trenutnim zimskim mjesecima moguća su sporija kretanja broja osiguranika, što je rezultat već poznatog sezonalnog obrasca kretanja na hrvatskom tržištu rada.

Na domaćem obvezničkom tržištu nešto življa aktivnost na strani prodaje odvijala se u prošlom tjednu na VK krivulji prinosa. Povećan volumen trgovanja obveznicom koja dospijeva u ožujku vjerojatno je i rezultat relativno povoljne razine EUR/HRK dok je izraženije trgovanje obveznicom 2022. posljedica i preslagivanja portfelja velikih tržišnih igrača. Posljedično, na VK kotacijama je vidljiv blagi pad cijena na tjednoj razini.

Predstojeći tjedan ne nosi puno novosti, kako u pogledu kretanja na finansijskim tržištima, tako i u pogledu objavljivanja ekonomskih podataka. DZS je najavio da početkom ovog tjedna objavljuje podatke o **stopi nezaposlenosti i realnim plaćama**. U prosincu se broj nezaposlenih povećao za 2,6% u odnosu na prethodni mjesec, pa tako u prosincu očekujemo blagi porast stope nezaposlenosti na 7,9%. Međutim zbog već spomenutog sezonalnog kretanja na hrvatskom tržištu rada očekujemo pad početkom nove turističke (pred)sezone, djelomično zbog zapošljavanja ali i djelomično zbog daljnje emigracije hrvatskog stanovništva, premda u puno manjoj mjeri. Novi podaci o plaćama trebali bi potvrditi godišnji rast realnih neto i bruto plaća temeljenim na konstantnom manjku radne snage, što stvara pritisak na rast plaća, kao i viših plaća u javnom sektoru. Povećanje plaća u javnom sektoru jednim dijelom također je rezultat dogovora sindikata državnih službi i sindikata obrazovnog sustava sa Vladom RH o povećanju plaća i koeficijenata složenosti poslova za učitelje i nastavnike. Navedene promjene imat će ograničen učinak i trenutno su samo privremeno rješenje jer za svaki ozbiljniji i trajniji napredak na tržištu rada potrebne su konkretnije i učinkovitije reforme.

Marko Barbić

Sastanak ESB-a u fokusu

- Potpisana prva faza trgovinskog sporazuma Kine i SAD-a
- Objavljen zapisnik sa zasjedanja ESB-a u prosincu 2019.

SAD

Sudionici na međunarodnim finansijskim tržištima u prošlom su tjednu pratili daljnji razvoj američko-kineskih trgovinskih odnosa. Sredinom tjedna **SAD i Kina potpisale su prvi dio šireg trgovinskog sporazuma** kojim se Kina obvezala uložiti dodatne napore na suzbijanju krađe američke tehnologije i korporativnih tajni od strane svojih kompanija i državnih entiteta. Sporazum uključuje i 200 mld. dolara troškova kako bi se pokušala zatvoriti trgovinska neravnoteža sa SAD-om (Kina se obvezala povećati uvoz američke robe u vrijednosti od 200 mld. dolara u naredne dvije godine). Dio sporazuma je i obveza Kine na izbjegavanje manipuliranja valutom kao i sustav kontrole koji osigurava da se dana obećanja održavaju. Poslijedično, optimizam na tržištima je porastao te je bio izraženiji na dioničkim tržištima. Prinosi na obvezničkim tržištima ostali su na tjednoj razini gotovo nepromijenjeni. U nadolazećim tjedнима očekujemo da će se desetogodišnji prinos kretati u rasponu između 1,6% do 2,0%.

Od važnijim ekonomskih pokazatelja prosječna godišnja stopa inflacije u 2019. iznosila je 2,5% dok su povoljni pokazatelji s tržišta rada potvrdili snagu američke ekonomije. **U narednim danima** u fokusu će biti objava preliminarnih rezultata PMI pokazatelja koji bi trebali dati informacije o cijelokupnom ekonomskom razvoju. Uz pad vrijednosti pokazatelja uslužnog sektora kod prerađivačkog se sektora očekuje rast.

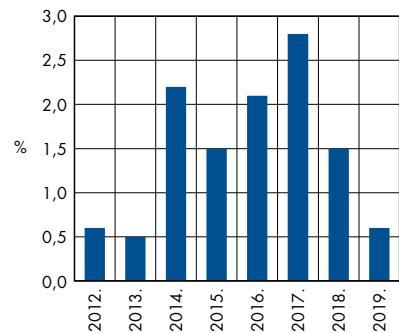
Euro područje

Njemačko gospodarstvo u prošloj je godini zabilježilo **realan rast od 0,6%** što je najniža stopa rasta od 2013. te potvrđuje blago hlađenje ekonomije u odnosu na godinu ranije. Pri tome je rast većinom generiran osobnom potrošnjom. Prošli je tjedan objavljen i zapisnik sa zasjedanja ESB- u prosincu 2019. Kako je navedeno u zapisniku, Christine Lagarde svoje je prvo zasjedanje kao predsjednica Europske središnje banke započela pozivom na "budnost" odnosno praćenje učinkovitosti postojećih poticajnih mjera monetarne politike. Prema izvještaju sa sastanka dužnosnici ESB-a su istaknuli kako treba dati dovoljno vremena mjerama monetarne politike za ostvarivanje njihovog punog utjecaja na gospodarstvo euro-područja."

U četvrtak je na rasporedu **prvo ovogodišnje zasjedanje ESB-a**. Posljednja retorička ključnih članova Vijeća sugerira da će procjena gospodarskih kretanja ostati nepromijenjena. Nedavni rast inflacije članovi ESB-a vjerojatno neće percipirati kao početak uzlaznog trenda, prema ciljanoj razini središnje banke. Sve u sve му, očekujemo kako će ESB negativne rizike procijeniti donekle smanjenima, ali još uvijek prevladavajućim. Službeno priopćenje za javnost trebalo bi stoga potvrditi stav „wait and see“. Kao su trenutna očekivanja o kretanju kamatnih stopa već ugrađena u finansijske instrumente te odgovaraju trenutnoj komunikaciji ESB-a, ne očekujemo bitnije promjenu u kretanju prinosa njemačkih obveznica.

Elizabeta Sabolek Resanović

BDP u Njemačkoj, realna godišnja promjena



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

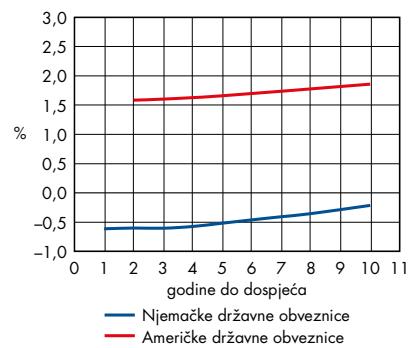
Prognoze kretanja kamatnih stopa

Eurozona	trenutno*	3.2020.	6.2020.
ESB referentna kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,39	-0,40	-0,40
2-god. prinos	-0,60	-0,70	
10-god. prinos	-0,22	-0,40	-0,40
SAD			
FED referentna kamatna stopa	1,75	1,50	1,50
Euribor 3mj.	1,83	1,50	1,50
2-god. prinos	1,56	1,40	1,40
10-god. prinos	1,82	1,60	1,60

*na dan 17. siječnja, 13:00h

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klausula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	100,78	100,93	0,68	-0,40	-0,22	0,68	78	51
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,77	101,12	0,12	-0,04	-0,12	0,05	73	42
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	115,99	116,44	0,13	-0,03	-0,32	0,07	72	39
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,97	124,62	0,36	0,23	-0,17	0,01	88	53
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	125,71	126,71	1,05	0,97	-0,13	0,01	72	39
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	98,44	99,44	1,13	1,05	0,05	0,00	57	-76
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	100,83	100,93	0,57	-0,15	-0,13	0,07	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,90	104,25	0,11	-0,12	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,22	104,62	0,20	0,01	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	105,60	106,20	0,29	0,14	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,50	100,20	0,35	0,21	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	122,30	123,10	0,38	0,25	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	125,80	126,60	0,45	0,35	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	118,15	119,05	0,57	0,46	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	116,00	116,90	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 EUROSWAP	
		Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid			
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	109,10	109,40	0,03	-0,09	-0,10	0,01	62	30
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	113,20	113,50	0,40	0,35	0,00	-0,01	91	55
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,20	117,60	0,55	0,50	-0,10	0,01	95	57
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	117,10	117,50	0,61	0,56	-0,20	0,02	72	51
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	103,80	104,30	0,71	0,65	-0,10	0,01	62	59
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,50	120,10	0,72	0,67	-0,20	0,02	92	57
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	102,10	102,80	2,33	0,94	-0,10	0,04	65	41
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,00	105,75	2,06	1,47	-0,20	0,10	49	34
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,20	110,75	2,20	2,03	-0,10	0,01	59	56
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,50	115,00	2,22	2,10	-0,10	0,01	60	58

* 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.	100,55	-0,61	-0,02	0,01
2	0,000	10.12.2021.	101,14	-0,60	-0,03	0,01
3	0,000	7.10.2022.	101,66	-0,60	0,00	0,00
4	0,000	13.10.2023.	102,17	-0,57	0,00	0,00
5	0,000	18.10.2024.	102,49	-0,52	0,03	-0,01
6	0,500	15.2.2026.	105,93	-0,46	0,03	-0,01
7	0,250	15.2.2027.	104,72	-0,41	0,05	-0,01
8	0,500	15.2.2028.	107,00	-0,35	0,05	-0,01
10	0,000	15.2.2030.	102,18	-0,21	0,11	-0,01
20	4,250	4.7.2039.	180,70	0,07	0,13	-0,01
30	0,000	15.8.2050.	91,29	0,30	0,17	-0,01

* 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.	100,12	1,56	0,01	-0,01
3	1,500	15.1.2023.	99,77	1,58	0,01	0,00
5	1,500	31.12.2024.	100,55	1,63	-0,01	0,00
10	1,625	15.11.2029.	99,22	1,84	-0,16	0,02
30	2,250	15.11.2049.	101,67	2,30	-0,41	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Državna jamstva za kreditno zaduženje Đuro Đaković Grupe

- Nastavak pozitivnog raspoloženja na svjetskim dioničkim tržištima
- HT nastavlja sa stjecanjem vlastitih dionica

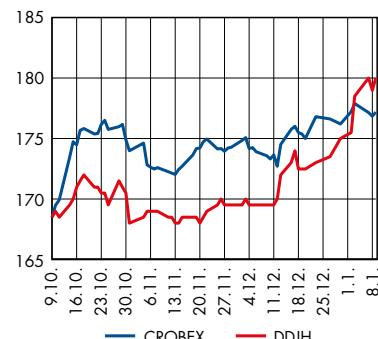
Kako je bilo i očekivano, potpisana je prva faza trgovinskog sporazuma između SAD-a i Kine, a investitore su dodatno ohrabrili dobri makroekonomski podaci u SAD-u pa su vodeći dionički indeksi nastavili pozitivan trend. U ovom tjednu očekujemo nastavak rasta dioničkih tržišta, a fokus investitora se pomiče ka sezoni objava rezultata poslovanja kompanija u SAD-u, koja je počela vrlo dobrim rezultatima finansijskog sektora.

U proteklom tjednu u fokusu investitora na Zagrebačkoj burzi bila je dionica **Hrvatskog Telekoma**, kojom je protrgovano ukupno 11,4 mil. kuna. Kompanija je izvijestila o nastavku stjecanja vlastitih dionica. Nakon navedenog stjecanja kompanija posjeduje ukupno 478.700 vlastitih dionica što predstavlja 0,59% temeljnog kapitala. Na drugom mjestu po likvidnosti našla se povlaštena dionica **Adrisa** s prometom od 7,1 mil. kuna. Prosječni dnevni dionički promet u redovnom trgovovanju iznosio je 8,3 mil. kuna, slično kao i prethodnom tjednu, a CROBEX je ojačao 0,63% na tjednoj razini te se smjestio pri samom vrhu ljestvice regionalnih indeksa.

Vlada Republike Hrvatske je donijela odluku o davanju državnog jamstva za kreditno zaduženje i/ili finansijski okvir za likvidnost društвima **Đuro Đaković Grupe**, što je potaklo pozitivnu reakciju investitora te je dionica kompanije zabilježila najveći rast među sastavnicama CROBEX-a.

Ana Turudić

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tij. %	Početak god. %	Vrijednost*	17.1.2020.		
				Dionica	1 tij. %	Cijena*
MOEX (RU)	2,34	4,96	3.197	Đuro Đaković Grupa	2,33	5
BETI (RO)	1,35	1,10	10.087	Zagrebačka banka	2,24	69
CROBEX (HR)	0,63	1,58	2.049	Arena Hospitality Gr.	2,16	378
WIG30 (PL)	0,43	1,49	2.509	AD Plastik	1,57	195
SOFIX (BG)	0,15	2,11	580	Atlantic Grupa	1,54	1.320
PX (CZ)	-0,06	1,56	1.133	Končar – Elektroind.	1,54	660
BELEX15 (RS)	-0,27	0,19	803	Hrvatski Telekom	1,38	184
SBITOP (SI)	-0,95	3,27	956	Podravka	0,21	476
NTX (SEE,CE,EE)	-1,31	-0,67	1.206	* Zabilježeno u 16:30.		
ATX (AT)	-1,56	-0,56	3.169	Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja		
SASX10 (BH)	-1,92	-2,57	788			
BUX (HU)	-2,30	-3,82	44.322			

* Zabilježeno u 16:30

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tij. %	Cijena*	17.1.2020.		
			Dionica	1 tij. %	Cijena*
Đuro Đaković Grupa	2,33	5			
Zagrebačka banka	2,24	69			
Arena Hospitality Gr.	2,16	378			
AD Plastik	1,57	195			
Atlantic Grupa	1,54	1.320			
Končar – Elektroind.	1,54	660			
Hrvatski Telekom	1,38	184			
Podravka	0,21	476			

Dionica	1 tij. %	Cijena*	17.1.2020.		
			Dionica	1 tij. %	Cijena*
Maistra	0,00	302			
OT–Optima T.	0,00	8			
Adris grupa (P)	-0,20	499			
Valamar Riviera	-0,26	38			
Ericsson NT	-1,40	1.410			
Atlantska plovidba	-1,97	348			
Dalekovod	-5,56	5			

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i finansijska 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, finansijski analitičar; tel.: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr
Ana Turudić, finansijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Finansijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomske i finansijske 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 deficit-a
EFSF – Europski fond za finansijsku stabilnost
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Evropska komisija
EUR – euro
F – konačni podaci
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finansijskih 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 tromjeseče

kn, HRK – kuna
MF – Ministarstvo financija
MMF – Međunarodni monetarni fond
pp – postotni poeni
Q – fromjeseče
QoQ – tromjesečna promjena
RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
SE – središnja Europa
SNA – Sustav nacionalnih računa
TZ – rezorski zapis
UN – Ujedinjeni narodi
USD – dolar
WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 17. siječnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. siječnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. 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 finansijskih 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 izdanie ili sekundarnu trgovinu finansijskim 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 cijelovite 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 finansijskih 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 u 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 finansijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitoru 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 finansijske, 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. Investitoru moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovđe spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i finansijskog 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 obvezе, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagačima 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 prihvaju 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 distribuirala 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 nepotrebнog 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 finansijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na finansijske 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 vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr-concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavlјena 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 finansijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili finansijski 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 pravčност, točnost, cijelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Izjava o odricanju odgovornosti

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 finansijskim 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 finansijske 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, finansijske 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 poštiwanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobu 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 finansijske 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. Kompenzacijacija 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: Finansijska 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 finansijski interes u jednom ili više finansijskih 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 finansijskih 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.