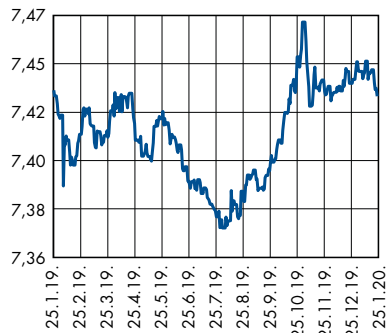




Srednji tečaj EUR/HRK



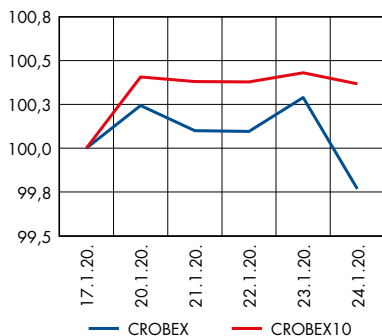
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Hrvatska-kalendar revizija rejting agencija u 2020.

S&P	Moody's	Fitch
20. ožu	15. svi	5. lip
18. ruj	13. stu	4. pro

Izvori: Rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prema podacima DZS-a prosječna neto plaća u mjesecu studenom iznosila je 6.536 kuna, dok je prosječna bruto plaća u istom mjesecu iznosila 8.887 kuna. (str. 2)
- U četvrtak je na rasporedu objava pokazatelja o trgovini na malo i obujmu industrijske proizvodnje za prosinac. Uz nastavak povoljnih kretanja u maloprodaji očekujemo i pozitivnu godišnju stopu rasta obujma industrijske proizvodnje. (str. 2)
- Sudionici na međunarodnim financijskim tržištima prošlog su tjedna pratili zasjedanje ESB-a na kojem je službeno potvrđena strateška revizija monetarne politike. U srijedu je na rasporedu sastanak Fed. (str. 3)
- Svjetska dionička tržišta uglavnom su u minusu zbog zabrinutosti u svezi širenja koronavirusa u Kini odnosno mogućeg negativnog utjecaja na svjetsko gospodarstvo. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.1.	Trgovina na malo, god. promj. (pro)	11:00	1,0%		2,5%
30.1.	Industrijska proizvodnja, god. promj. (pro)	11:00	4,0%		-0,4%
eurozona					
27.1.	Njemačka: IFO poslovne klime (sij)	10:00	97,1	97,0	96,3
27.1.	Njemačka: Trgovina na malo, god.promj. (pro)				2,7%
29.1.	Njemačka: GfK povjerenje potrošača (velj)	8:00		9,7	9,6
30.1.	Njemačka: Stopa nezaposlenosti (sij)	9:55		5,0%	5,0%
30.1.	eurozona: Indikator poslovne klime (sij)	11:00			-0,25
30.1.	eurozona: Povjerenje potrošača (sij)*	11:00			-8,1
30.1.	eurozona: Stopa nezaposlenosti (pro)	11:00	7,5%	7,5%	7,5%
30.1.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (sij)**	14:00		1,7%	1,5%
31.1.	eurozona: BDP, god. promj. (4.tr.)	11:00		1,1%	1,2%
31.1.	eurozona: Indeks potrošačkih cijena, mj. promj. (sij)**	11:00	1,4%	1,4%	0,3%
SAD					
27.1.	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (pro)	16:00		730tis.	719tis.
28.1.	Narudžbe trajnih dobara (pro)**	14:30		1,0%	-2,1%
28.1.	Richmond Fed indikator prerađivačkog sektora (sij)	16:00		-3	-5
29.1.	Robna razmjena s inozemstvom (pro)	14:30		-64,5mlrd.\$	-63,2mlrd.\$
29.1.	Prodaja postojećih stambenih objekata, god.promj. (pro)	16:00			5,6%
30.1.	BDP tromjesečna promjena (4.tr.)	14:30		2,1%	2,1%
30.1.	Zahjevi za naknade za novonezaposlene (25. sij)	14:30			211tis.
30.1.	Zahjevi za naknade za nezaposlene (18. sij)	14:30			1731tis.
31.1.	PCE deflator, god. promj. (pro)	14:30			1,5%
31.1.	U. of Mich. očekivanja (sij)*	16:00			88,3
Događanja					
29.1.	Sastanak FOMC-a	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

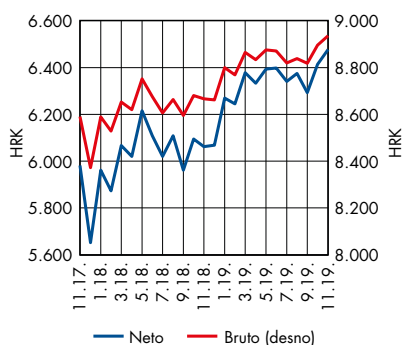
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Nastavak pozitivnih trendova na tržištu rada

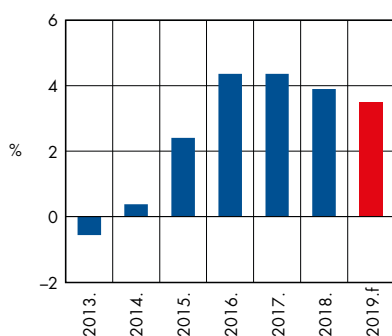
- Objavljeni podaci o plaćama i zaposlenosti, očekuju se trgovina na malo i industrijska proizvodnja do kraja tjedna
- Mirno na financijskim tržištima

Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama



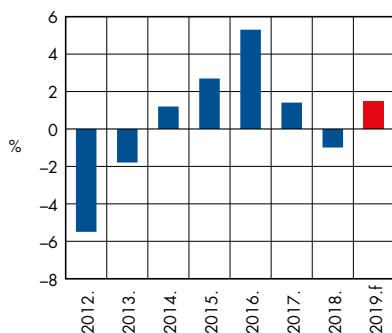
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, % godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, % godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema podacima DZS-a od prošlog tjedna, mjesec studeni bilježi godišnji rast prosječnih neto (4,3%) i bruto (4,9%) plaća po zaposlenome u pravnim osobama u odnosu na studeni 2018. godine. Prosječna neto plaća u studenom iznosila je 6.536 kuna, dok je prosječna bruto plaća u istom mjesecu iznosila 8.887 kuna. Kada govorimo o medijalnoj neto plaći, ona je u studenom prošle godine iznosila 5.600 kuna, što upućuje na to da pola zaposlenika u pravnim osobama u Hrvatskoj ima nižu ili jednaku isplaćenu neto plaću od navedenog iznosa, dok druga polovica ima veću. Osim oporavka gospodarstva i pozitivnih trendova, na rast plaća u Hrvatskoj također utječu i manjak radne snage koji je stvoren ponajprije zbog negativnih demografskih trendova. Tu su i očekivane veće plaće u javnom sektoru koje su rezultat dogovora sindikata i Vlade RH o povećanju koeficijenata.

Kretanje broja zaposlenosti za mjesec prosinac je također objavljeno početkom prethodnog tjedna. Podaci DZS-a bilježe registriranu stopu nezaposlenosti od 7,9%. Što se tiče zaposlenosti, na godišnjoj bazi zabilježen je rast od 1,0% u odnosu na prosinac 2018. godine. Rastu pokazatelja stope zaposlenosti pridonosi najprije nova zaposlenost, te nakon toga u nešto manjoj mjeri nastavak emigracije radno sposobnog stanovništva.

Objave makroekonomskih podataka za mjesec prosinac polako se bliže kraju i zaokružuju cjelokupnu statistiku za 2019. U predstojećem tjednu očekuju nas podaci o trgovini na malo i indeksu obujma industrijske proizvodnje. Što se tiče trgovine na malo, očekujemo povoljne pomake generirane prilično visokom osobnom potrošnjom. U prilog svemu idu novoobjavljeni podaci na tržištu rada koji stvaraju pozitivne uvjete i kvalitetnu podlogu za rast trgovine na malo, kao i fizički pokazatelji u turizmu za prosinac. Prema podacima sustava eVisitor, prosinac bilježi porast broja stranih turističkih dolazaka i noćenja u odnosu na kraj 2018. godine. Sve u svemu, vezano uz prosječnu realnu godišnju stopu trgovine na malo u 2019., očekujemo rast od 3,5%. Što se tiče obujma industrijske proizvodnje, nakon skromnog rasta u listopadu, industrijska proizvodnja ponovo se tijekom studenog vratila negativnim vrijednostima na mjesečnoj bazi. Isto tako, prema posljednjim podacima DZS-a, ukupna sezonski i kalendarski prilagođena industrijska proizvodnja je i na godišnjoj razini zabilježila pad. To potencijalno može biti rezultat niza faktora, zbog kojih hrvatska industrija teško konkurira drugim industrijama na globalnom i europskom tržištu. Općeniti nedostatak "greenfield" investicija i investicija u industrijske kapacitete samo su neki od primjera. Iako navedene činjenice otežavaju performanse u pogledu obujma industrijske proizvodnje, one i dalje nisu presudni faktori. U prosincu očekujemo pozitivnu godišnju stopu rasta industrijske proizvodnje.

Marko Barbić

Sastanak Fed-a u fokusu

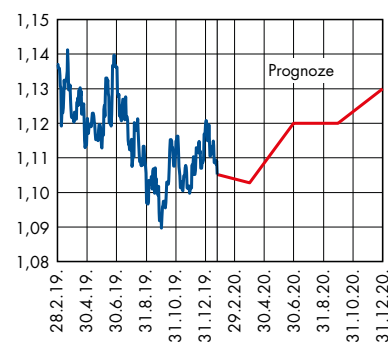
- Formalno pokretanje revizije strategije monetarne politike ESB-a
- ESB bez promjena u monetarnoj politici

Na prošlotjednom sastanku o kamatnim stopama retorika **ESB-a** ostala je uglavnom nepromijenjena. Navedeno sugerira ekspanzivni karakter monetarne politike još dugo vremena. Europska središnja banka ostavila je referentne kamatne stope nepromijenjene (depozitna stopa -0,5%, glavna stopa refinanciranja 0,0%, granična stopa refinanciranja 0,25%) te se očekuje da će ostati na trenutnim ili nižim razinama dok se inflacija održivo ne bude kretala oko ciljane razine od 2%. Program neto kupnje obveznica (APP) koji trenutno iznosi u prosjeku 20 milijardi eura mjesečno trebao bi završiti neposredno prije prvog povećanja referentne kamatne stope dok će refinanciranje dospjelih obveznica stečenih u okviru trenutnog programa kupovine obveznica trajati još dugo vremena nakon prvog povećanja kamatnih stopa. Zanimljivije od same potvrde dosadašnjih stavova i odluka bilo je formalno **pokretanje revizije strategije monetarne politike**. Najavljena revizija obuhvaćat će područja: definicija cjenovne stabilnosti, procjena alata monetarne politike, ažuriranje ekonomskih i monetarnih analiza, komunikaciju središnje banke kao i poveznicu monetarne politike i drugih aspekata poput zapošljavanja, financijske stabilnosti i održivosti. Očekuje se da će novi koncept biti usvojen do kraja godine. Sve u svemu, na financijskim tržištima retorika ESB-a percipirana je kao "dovish" što je potaknulo pad prinosa na njemačke obveznice, dok je euro u odnosu na dolar blago oslabio. Navedenim kretanjima pogodio je i pad cijena nafte, što je smanjilo inflacijska očekivanja na tržištima.

Tjedan pred nama bogat je **ekonomskim objavama i događanjima u SAD-u**. Uz sastanak Fed-a u srijedu, u četvrtak je na rasporedu preliminarne procjena BDP-a za Q4 2019. Nakon tri smanjenja kamatne stope u 2019., Fed je objavio kako neće dodatno prilagođavati svoju monetarnu politiku u 2020. Samo u slučaju značajne promjene u ekonomskom izgledu središnja će banka ponovno postati aktivna. Trenutni raspon referentne kamatne stope između 1,5% i 1,75% ostati će na tim razinama. Za naredne mjesec (do sredine godine) ovakvi se stavovi jasno odražavaju i kroz prinose na američkom tržištu. Međutim, do kraja godine, cijene *Fed Futures* ugovora jasno pokazuju očekivano smanjenje referentnog kamatnjaka za 25bp. I naša očekivanja idu u tom smjeru. Ekonomski pokazatelji i dalje pokazuju prilično pomiješanu sliku, koju karakterizira dihotomija između industrijskog i uslužnog sektora. Članovi FOMC-a očekuju nastavak umjerenog gospodarskog rasta. U trećem tromjesečju 2019. američko gospodarstvo poraslo je za 2,1% (tromjesečna anualizirana stopa). Prema prognozi konsenzusa ovakav bi se trend trebao nastaviti i u četvrtom tromjesečju (+2,1%).

Prinosi na **američke državne obveznice** u prošlom su se tjednu spustili za otprilike 10 baznih bodova, uglavnom na duljem kraju krivulje prinosa. Prinos na 10-godišnje izdanje kreće se na razinama oko 1,74%. Takva kretanja odražavaju opću nesigurnost na globalnim financijskim tržištima i povezanost s potencijalnim ekonomskim implikacijama *corona* virusa. Slična kretanja očekujemo i u ovom tjednu.

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

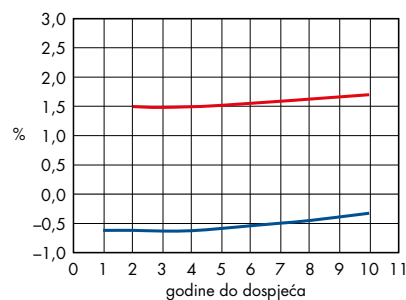
Prognoze kretanja kamatnih stopa

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	-0,30	-0,40	-0,40
SAD			
FED referentna kamatna stopa	1,75	1,50	1,50
Euribor 3mj.	1,79	1,50	1,50
2-god. prinos	1,52	1,40	1,40
10-god. prinos	1,74	1,60	1,60

*na dan 24. siječnja, 11:30h

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Elizabeta Sabolek Resanović

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.	100,72	100,87	0,25	-1,01	-0,06	0,02	24	-6
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,74	101,09	0,14	-0,04	-0,03	0,01	75	44
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	115,82	116,27	0,15	-0,01	-0,17	0,02	74	42
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,99	124,54	0,33	0,22	0,02	-0,02	90	54
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	125,89	126,89	1,03	0,96	0,18	-0,02	74	42
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	98,74	99,74	1,11	1,02	0,30	-0,03	55	-69
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	100,65	100,75	1,08	0,24	-0,18	0,52	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,80	104,15	0,14	-0,09	-0,10	0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,22	104,62	0,18	-0,01	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	105,60	106,20	0,28	0,13	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,50	100,20	0,35	0,21	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	122,30	123,10	0,37	0,24	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	125,80	126,60	0,44	0,34	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	118,15	119,05	0,56	0,46	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	116,00	116,90	0,63	0,54	0,00	0,00	-	-

* 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.	109,00	109,30	0,04	-0,08	-0,10	0,01	64	32
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	113,20	113,50	0,40	0,34	0,00	-0,01	95	59
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,10	117,50	0,56	0,50	-0,10	0,01	103	64
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	117,10	117,50	0,60	0,56	0,00	0,00	77	58
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	103,70	104,20	0,72	0,66	-0,10	0,01	65	68
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,40	120,00	0,73	0,67	-0,10	0,01	101	66
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	102,00	102,70	2,37	0,92	-0,10	0,04	72	50
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,00	105,75	1,99	1,39	0,00	-0,07	46	34
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,40	110,95	2,12	1,95	0,20	-0,08	61	57
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,70	115,20	2,15	2,03	0,20	-0,06	63	61

* 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.	100,54	-0,62	-0,01	-0,01
2	0,000	10.12.2021.	101,17	-0,62	0,02	-0,02
3	0,000	7.10.2022.	101,72	-0,63	0,05	-0,02
4	0,000	13.10.2023.	102,35	-0,63	0,17	-0,05
5	0,000	18.10.2024.	102,81	-0,59	0,31	-0,07
6	0,500	15.2.2026.	106,41	-0,54	0,48	-0,08
7	0,250	15.2.2027.	105,36	-0,50	0,63	-0,09
8	0,500	15.2.2028.	107,80	-0,45	0,78	-0,09
10	0,000	15.2.2030.	103,34	-0,33	1,13	-0,11
20	4,250	4.7.2039.	183,69	-0,04	2,84	-0,11
30	0,000	15.8.2050.	94,34	0,19	2,89	-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.	100,24	1,50	0,12	-0,06
3	1,500	15.1.2023.	100,05	1,48	0,24	-0,08
5	1,500	31.12.2024.	101,09	1,52	0,48	-0,10
10	1,625	15.11.2029.	100,44	1,70	1,08	-0,12
30	2,250	15.11.2049.	104,97	2,15	2,94	-0,13

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Zabrinutost na svjetskim dioničkim tržištima

- Pad većine regionalnih indeksa
- HT i povlaštena dionica Adrisa najlikvidniji

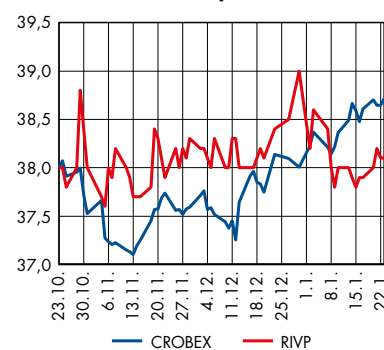
U tjednu iza nas svjetska dionička tržišta su imala nešto slabiju izvedbu zbog zabrinutosti u svezi širenja koronavirusa u Kini, odnosno mogućeg negativnog utjecaja na svjetsko gospodarstvo. Regionalna tržišta su pratila globalni sentiment te je većina indeksa tjedan zaključila s negativnim predznakom. Pad vrijednosti zabilježio je i CROBEX, a od sastavnica najveći pad je imala dionica **Zagrebačke banke** nakon objave o promjenama u Upravi. Na Zagrebačkoj burzi ponovno se najviše trgovalo dionicom Hrvatskog Telekom, kojom je protrgovano ukupno 7,4 mil. kuna te povlaštenom dionicom Adrisa (3,1 mil. kuna), a obje kompanije su izvijestile o nastavku stjecanja vlastitih dionica. Prosječni dnevni dionički promet u redovnom trgovanju iznosio je niskih 4,5 mil. kuna, a zabilježena su blok transakcije dionicama HT-a (2 mil. kuna) te Atlantic Grupe (2,7 mil. kuna).

Valamar Riviera je izvijestila o reviziji očekivanih rezultata za 2019. Očekivani prihodi kreću se u rasponu od 2.205 do 2.215 mil. kuna dok bi EBITDA trebala iznositi od 765 do 770 mil. kuna. Rast očekivanih poslovnih rezultata u odnosu na ranije objavljeni raspon prvenstveno je posljedica većih jednokratnih prihoda od prodaje neoperativne imovine.

Nakon Odluke Vlade RH o davanju državnog jamstva za kreditno zaduženje i/ili financijski okvir za likvidnost društvima **Đuro Đaković Grupe**, kompanija je zaključila s Hrvatskom poštanskom bankom Okvirni ugovor za kredite u ukupnom iznosu do 150 mil. kuna.

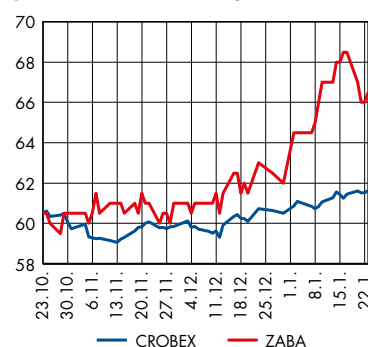
Ana Turudić

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
24.1.2020.			
SBITOP (SI)	1,46	4,77	970
BETI (RO)	1,31	2,43	10.220
PX (CZ)	0,88	2,45	1.143
SOFIX (BG)	0,47	2,58	583
BUX (HU)	0,24	-3,37	44.528
SASX10 (BH)	-0,17	-2,73	787
CROBEX (HR)	-0,23	1,35	2.045
BELEX15 (RS)	-0,31	-0,12	801
NTX (SEE,CE,EE)	-0,50	-1,20	1.199
ATX (AT)	-0,91	-1,36	3.144
WIG30 (PL)	-0,94	0,40	2.482
MOEX (RU)	-1,59	3,29	3.146

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.1.2020.		
Hrvatski Telekom	1,09	186
Ericsson NT	1,06	1.425
AD Plastik	1,03	197
Adris grupa (P)	1,00	504
Končar – Elektroind.	0,76	665
Arena Hospitality Gr.	0,53	380
OT–Optima T.	0,00	8
Maistra	0,00	302

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.1.2020.		
Valamar Riviera	-0,26	38
Podravka	-0,63	473
Atlantic Grupa	-0,76	1.310
Dalekovod	-1,96	5
Atlantska plovidba	-4,02	334
Đuro Đaković Grupa	-4,55	5
Zagrebačka banka	-5,11	65

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 24. siječnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. siječnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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 propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

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

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

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

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

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