

RBA analize

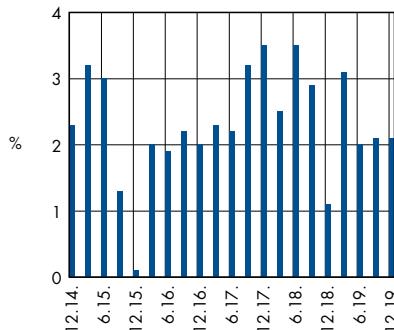
Tjedni pregled

Broj 4

3. veljače 2020.

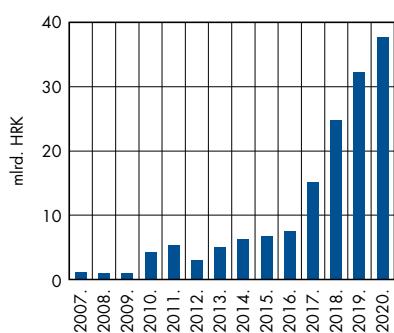


SAD, realna stopa rasta BDP-a, yoy



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

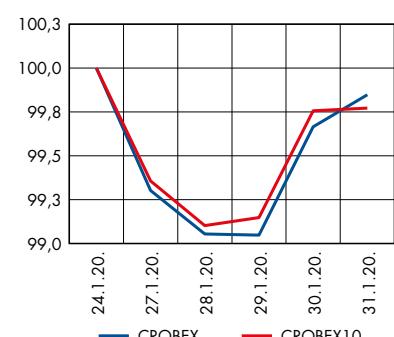
Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti*



*do 30. siječnja 2020.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- DZS je prošlog tjedna objavio podatke o maloprodaji i indeksu obujma industrijske proizvodnje za mjesec prosinac te time zaokružio podatak za 2019. godinu. U predstojećem tjednu je u petak na rasporedu objava podataka o robnoj razmjeni sa inozemstvom. (str. 2)
- Prošli tjedan zabilježena je pojačana aktivnost na domaćem obvezničkom tržištu koja se odvijala na VK krivulji prinosa. (str. 2)
- Vijesti u vezi s koronavirusom dominirala su finansijskim tržištima. Neizvjesnost oko daljnog širenja virusa, a time i njegovih ekonomskih posljedica, podržala je potražnju za sigurnim utočištima. (str. 3)
- Hrvatski Telekom započeo postupak prodaje dionica društva OT-Optima Telekom. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
7.2. Robna razmjena s inozemstvom (stu)	11:00			-5926ml.
eurozona				
3.2. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (sij)*	9:55		45,2	45,2
3.2. eurozona: PMI prerađivačkog sektora (sij)*	10:00		47,8	47,8
4.2. eurozona: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (pro)	11:00			-1,4%
5.2. Njemačka: PMI uslužnog sektora (sij)*	9:55		54,2	54,2
5.2. eurozona: PMI uslužnog sektora (sij)*	10:00		52,2	52,2
5.2. eurozona: Trgovina na malo, god. promj. (pro)	11:00			2,2%
6.2. Njemačka: Tvorničke narudžbe, kal.pril., god. promj. (pro)	8:00		-6,9%	-6,5%
7.2. Njemačka: Robna razmjena s inozemstvom (pro)	8:00			18,6mlrd.
7.2. Njemačka: Tekući račun bilance plaćanja (pro)	8:00			24,9mlrd.
7.2. Njemačka: Industrijska proizvodnja, kal.pril., god. promj. (pro)	8:00		-3,7%	-2,6%
SAD				
3.2. PMI prerađivačkog sektora (sij)*	15:45			51,7
3.2. ISM indeks prerađivačkog sektora (sij)	16:00		48,4	47,2
4.2. Tvorničke narudžbe (pro)	16:00		0,7%	-0,7%
4.2. Narudžbe trajnih dobara (pro)*	16:00			2,4%
5.2. Robna razmjena s inozemstvom (pro)	14:30		-\$46,0mlrd.	-\$43,1mlrd.
5.2. PMI uslužnog sektora (sij)*	15:45			53,2
5.2. ISM indeks neprerađivačkog sektora (sij)	16:00		55,0	55,0
6.2. Zahajevi za naknade za novonezaposlene (1.velj.)	14:30			
6.2. Zahajevi za naknade za nezaposlene (25.sij.)	14:30			
7.2. Stopa nezaposlenosti (sij)	14:30		3,5%	3,5%
Događanja				
6.2. Izdavanje ekonomskog biltena ESB-a	10:00			

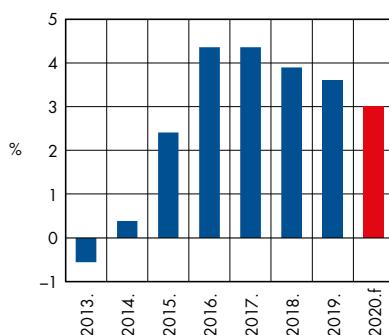
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

2019. – solidan rast trgovine na malo, skroman oporavak industrije

- U prosincu nastavak rasta prometa u trgovini na malo, pad obujma industrijske proizvodnje
- Na finansijskim tržišta bez većih promjena

Trgovina na malo, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema posljednjim podacima DZS-a, podaci za prosinac 2019. potvrđili su **nastavak pozitivnih kretanja u trgovini na malo**. Prema kalendarski prilagođenim podacima, realan promet trgovine na malo je u prosincu porastao na mjesecnoj (+0,9%) i na godišnjoj (+4,5%) razini. Na razini cijele 2019. promet u trgovini na malo bio je realno viši za **3,6%** (prema kalendarski prilagođenim indeksima), potvrđujući time šestu godinu za redom nastavak povoljnih kretanja. Solidna kretanja na tržištu rada, nastavak kreditiranja stanovništva, niska inflacija te pozitivna očekivanja glede budućih kretanja (raterećenje dohotka, solidni turistički rezultati) i dalje podržavaju optimizam potrošača koji se nalazi na svojim najvišim vrijednostima otkada se provode ankete. Štoviše, detaljniji pogled na očekivanja kućanstava sugerira da se potrošači uslijed rasta raspoloživog dohotka sve više usmjeravaju na kupnju trajnih potrošnih dobara.

S druge strane industrijska proizvodnja nikako da uhvati zamašnjak i kreće prema značajnijim stopama rasta podsjećajući nas na nisku konkurentnost industrije i izvoza.

Štoviše, pad industrijske proizvodnje u prosinaku 2019., i na mjesecnoj (1,5%) i na godišnjoj razini (2,2%), jasno ukazuje na oprez. Na razini cijele 2019. godine zabilježena je tek **skromna pozitivna godišnja stopa rasta od 0,5%**.

U tjednu pred nama očekuju nas podaci o **robnoj razmjeni s inozemstvom** u mjesecu studenom. Moguće je daljnje produbljivanje vanjskotrgovinskog deficita s državama članicama EU kao posljedica snažnije dinamike rasta uvoza od izvoza budući da jačanje domaće potražnje zbog visoke uvozne ovisnosti implicira i rast uvoza. Uz nastavak nominalnog rasta izvozne aktivnosti najvažnijih vanjskotrgovinskih partnera Hrvatske ostaje činjenica kako Hrvatska gotovo sa svim državama EU bilježi manjak u robnoj razmjeni, odnosno da više uvozimo nego izvozimo roba.

Na **domaćem finansijskom tržištu** tijedan je protekao mirno, bez velikih iznenađenja. Pojačana aktivnost na domaćem obvezničkom tržištu odvijala se na **VK krivulji prinosa**. Izraženije trgovanje obveznicama uz valutnu komponentu vjerojatno je rezultat preslagivanja portfelja velikih tržišnih igrača (posebice mirovinjskih fondova) u očekivanju novih izdanja na lokalnom tržištu u ovom tromjesečju. Na **domaćem deviznom tržištu EUR/HRK** se kretao u uspon rasponu. Iako je godina započela na razinama iznad 7,44 kune za euro, projekcije tečajnih kretanja sugeriraju nastavak stabilnosti, niske sezonalnosti i blagu sklonost jačanja domaće valute. U 2020. očekujemo nastavak postepenog smanjiva euroizacije finansijskog sustava.

Marko Barbić

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Neizvjesnost oko posljedica koranovirusa

- Fed bez iznenadjanja
- Velika Britanija izašla iz EU

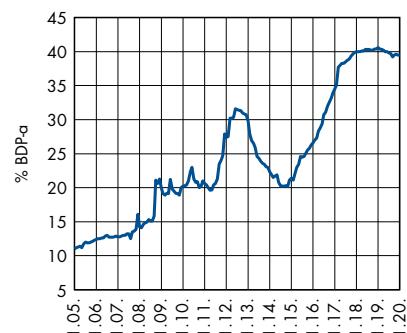
Fed je na prošlotjednom zasjedanju zadržao raspon referentne kamatne stope u rasponu 1,50% do 1,75%. Nakon tri smanjenja tijekom 2019. čelnici Feda smatraju kako je trenutni stav monetarne politike prikladan kao potpora gospodarskoj aktivnosti, snažnom tržištu rada te vraćanju inflacije na ciljanu razinu od 2%. Odluka FOMC-a bila je jednoglasna, a promjene u retorici minimalne. Osobito je naglašeno opredjeljenje k zadržavanju inflacije na ciljanoj razini. Fed je objavio kako neće dodatno prilagođavati svoju monetarnu politiku u ovoj godini. Samo u slučaju značajne promjene u ekonomskim izgledima središnja će banka ponovno postati aktivna. Makroekonomske projekcije nisu mijenjane, a njihova revizija očekuje se u ožujku. Ovakav ishod posljednjeg sastanka središnjih banakara u SAD-u bio je očekivan s obzirom na ostvarena i očekivana kretanja visokofrekventnih pokazatelja poslovnog ciklusa. Predsjednik Powell u uvodnoj je izjavi na konferenciji za medije istaknuo snagu američkog tržišta rada, istodobno priznavši stalnu slabost u privatnim investicijama, izvozu i pre-rađivačkoj industriji. Ranije definirani ekonomski rizici, koji proizlaze iz sporog globalnog rasta i nesigurnosti trgovinske politike smanjili su se, ali su se pojavili novi, poput koronavirusa. Unutar FOMC-a postoji "oprezan optimizam" u pogledu uravnoteženosti rizika. Nadalje još uvjek je rano u potpunosti procijeniti makroekonomske posljedice koronavirusa

Štoviše, budući da ne očekujemo značajne srednjoročne učinke na američko gospodarstvo ne vidimo da bi koronavirus mogao pokrenuti promjene u monetarnoj politici. Jasne smjernice Feda o kretanju kamatne stope u 2020. godini, u kombinaciji s opredjeljenjem za pružanje dovoljne likvidnosti financijskog sistema, trebale bi osigurati strogu kontrolu nad kretanjem kratkoročnih stopa na tržištu novca kao i prinosa na obveznice tijekom narednih mjeseci. Globalna neizvjesnost i nesigurnost oko daljnog širenja virusa, a time i njegovih ekonomskih posljedica, podržala je potražnju za sigurnim utočištima. Naime, američka krivulja prinosa posljednjih se tjedana prilično "poravnala". Od početka godine prinosi na desetogodišnje državne obveznice smanjili su se za 20 baznih bodova, dok su jednogodišnji prinosi pali za samo 5bb. Uz rast cijena obveznica core zemalja objave ekonomskih pokazatelja ostale su u sjeni strahova oko potencijalne epidemije. Na deviznim tržištima EUR/USD je na tjednoj razini ostao nepromijenjen (1,103 dolara za euro). Ipak, od početka godine američki dolar u odnosu na euro je aprecirao 2%.

I s naše strane Atlantika, opća nesigurnost podržala je rast cijena njemačkih državnih obveznica. Očekujemo nastavak sličnih kretanja u bliskoj budućnosti što će prinose njemačkih obvezničkih vrijednosnica gurati prema još nižim razinama. Prema našim očekivanjima koronavirus će dovesti samo do privremenih promjena u gospodarskoj aktivnosti u pojedinim regijama i sektorima, ali ne bi trebao utjecati na srednjoročni i dugoročni ekonomski trend. Uz objave ekonomskih pokazatelja, u fokusu tržišnih sudionika u tjednu pred nama svakako će biti i daljnji tijek događanja oko Brexita koji je u petak službeno nastupio.

Elizabeta Sabolek Resanović

Bilanca Fed-a



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

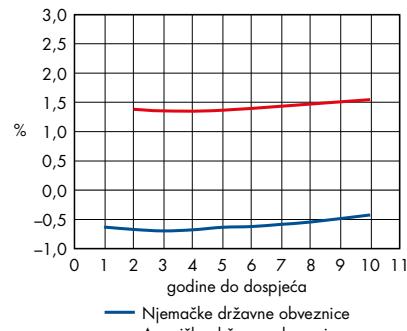
Prognoze kretanja kamatnih stopa

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	-0,67	-0,70	
10-god. prinos	-0,42	-0,40	-0,40
SAD			
FED referentna kamatna stopa	1,75	1,50	1,50
Euribor 3mj.	1,78	1,50	1,50
2-god. prinos	1,39	1,40	1,40
10-god. prinos	1,55	1,60	1,60

*na dan 31 siječnja, 14:30h

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.	100,54	100,69	0,86	-0,65	-0,18	0,60	76	49
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,68	101,03	0,16	-0,01	-0,06	0,03	83	52
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	115,67	116,12	0,16	0,00	-0,15	0,01	81	49
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,94	124,49	0,32	0,21	-0,05	0,01	97	60
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	125,94	126,94	1,02	0,95	0,05	-0,01	81	49
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	98,84	99,84	1,10	1,01	0,10	-0,01	55	-52
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	100,55	100,65	1,00	-0,01	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,75	104,10	0,14	-0,10	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,20	104,60	0,17	-0,02	-0,02	0,00	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	105,70	106,30	0,25	0,10	0,10	-0,03	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,55	100,25	0,34	0,20	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	122,25	123,05	0,37	0,24	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	125,80	126,60	0,43	0,33	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	118,10	119,00	0,56	0,46	-0,05	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 EUROSWAP	
		Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid			
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,90	109,20	0,05	-0,07	-0,10	0,01	71	39
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	113,10	113,50	0,41	0,33	-0,10	0,01	103	67
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,10	117,50	0,55	0,50	0,00	-0,01	112	73
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	117,10	117,50	0,60	0,56	0,00	0,00	83	67
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	104,00	104,50	0,68	0,63	0,30	-0,03	66	74
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,70	120,30	0,70	0,64	0,30	-0,03	108	73
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	101,90	102,60	2,41	0,90	-0,10	0,04	78	61
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	104,90	105,65	2,01	1,40	-0,10	0,02	55	45
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,50	111,05	2,07	1,90	0,10	-0,05	70	68
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,90	115,40	2,09	1,97	0,20	-0,06	72	72

* 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	-0,63	-0,01	-0,01
2	0,000	10.12.2021.	101,25	-0,67	0,08	-0,05
3	0,000	14.4.2023.	102,26	-0,70	0,17	-0,06
4	0,000	5.4.2024.	102,88	-0,68	0,27	-0,06
5	0,000	11.4.2025.	103,36	-0,64	n/a	n/a
6	0,500	15.2.2026.	106,92	-0,62	0,46	-0,08
7	0,250	15.2.2027.	106,00	-0,58	0,58	-0,08
8	0,500	15.2.2028.	108,59	-0,54	0,70	-0,08
10	0,000	15.2.2030.	104,35	-0,42	0,89	-0,09
20	4,250	4.7.2039.	186,74	-0,15	2,67	-0,10
30	0,000	15.8.2050.	97,53	0,08	2,82	-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	31.1.2022.	99,98	1,38	n/a	n/a
3	1,500	15.1.2023.	100,41	1,36	0,34	-0,12
5	1,500	31.1.2025.	100,04	1,37	n/a	n/a
10	1,625	15.11.2029.	101,83	1,55	1,23	-0,14
30	2,250	15.11.2049.	107,92	2,02	2,59	-0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Povratak volatilnosti na tržišta uslijed širenja koronavirusa

- Objave kvartalnih rezultata kompanija u sjeni širenja koronavirusa
- HT započeo postupak prodaje dionica društva OT-Optima Telekom

U tjednu iza nas povratak volatilnosti na svjetska dionička tržišta odraz je zabilježen u svjetskoj investitoru o mogućem prerastanju koronavirusa u globalnu epidemiju s negativnim utjecajem na svjetsko gospodarstvo. Pritom su povoljne makroekonomske objave i iznadočekivani kvartalni rezultati kompanija ostali u sjeni. Prema podacima FactSet-a, od 45% kompanija sastavnica indeksa S&P 500 koje su objavile rezultate za posljednje prošlogodišnje tromjesečje, njih 69% nadmašilo je očekivanja o zaradi po dionici. Regionalna tržišta su pratila globalni sentiment te je većina indeksa tijedan zaključila s negativnim predznakom.

Pad vrijednosti zabilježio je i CROBEX, ali su objave korporativnih vijesti podržale življe trgovanje na tjednoj razini. Na Zagrebačkoj burzi ponovno je u fokusu bila dionica **Hrvatskog Telekoma**, kojom je protrgovano ukupno 10,5 mil. kuna. Hrvatski Telekom objavio je da je u skladu s odlukom AZTN-a započeo postupak prodaje dionica društva **OT-Optima Telekom**. Na krilima objave te vijesti dionica OT-Optima Telekoma dosegnula je najvišu vrijednost od datuma zaključenja predstecajne nagodbe.

M+ Grupa (u vlasništvu **Meritus ulaganja**) preuzela je društvo CMC, koje je vodeći izdvojeni kontaktni centar i pružatelj usluga upravljanja korisničkom podrškom u Turskoj. Društvo je preuzeto od Mid Europa Partners, koji će temeljem navedene transakcije ući u vlasništvo objedinjene kompanije između M+ Grupe i CMC-a. Objavom vijesti, dionica Meritus ulaganja zabilježila je snažni tjedni rast od 22,1%. Vijesti o širenju poslovanja objavili su **AD Plastik** i **Arena Hospitality Group**. AD Plastik ugovorio je dodatne poslove na ruskom tržištu u vrijednosti 22,4 mil. eura i na europskom tržištu u iznosu 9,4 mil. eura. Arena Hospitality Group nastavlja snažni investicijski ciklus sklapanjem 45-godišnjeg ugovora o zakupu u svrhu razvoja i upravljanja hotela u Zagrebu.

Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
31.1.2020.			
BELEX15 (RS)	0,94	0,81	808
SBITOP (SI)	0,12	4,90	971
CROBEX (HR)	-0,15	1,19	2.042
SASX10 (BH)	-0,99	-3,69	779
SOFIX (BG)	-1,19	1,36	576
BETI (RO)	-1,88	0,51	10.028
MOEX (RU)	-2,21	1,01	3.077
ATX (AT)	-2,55	-3,82	3.065
BUX (HU)	-2,93	-6,23	43.213
NTX (SEE,CE,EE)	-3,87	-5,03	1.153
WIG30 (PL)	-4,07	-3,82	2.378
PX (CZ)	-6,17	-3,87	1.072

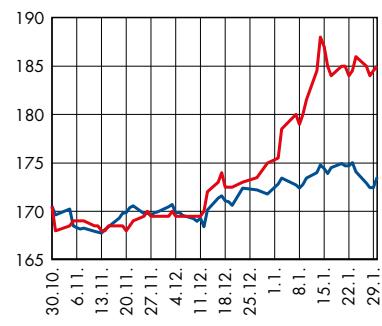
* Zabilježeno u 16:30
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
31.1.2020.		
OT-Optima T.	5,49	9
Maistra	2,65	310
Atlantic Grupa	2,29	1.340
Atlantska plovidba	1,50	339
Arena Hospitality Gr.	1,05	384
Podravka	0,85	477
Ericsson NT	0,70	1.435
AD Plastik	0,25	197

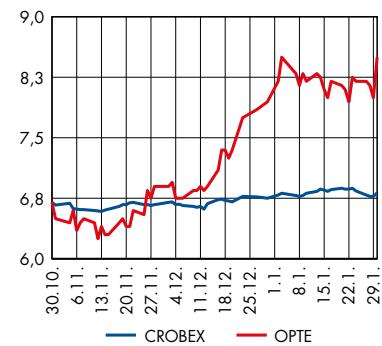
* Zabilježeno u 16:30.
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

OT-Optima Telekom (3 mj.)



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

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
Marko Barbić, ekonomski analitičar; tel: 01/61 74 427, e-adresa: marko.barbic@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 – tromjeseče
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 31. siječnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 31. siječnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 3. veljače 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. 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 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. Investitor 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.