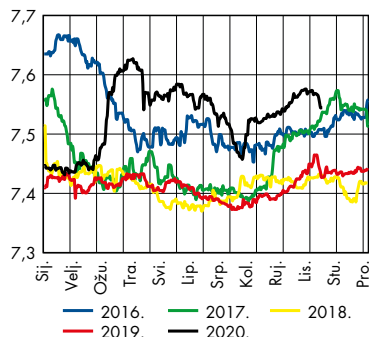




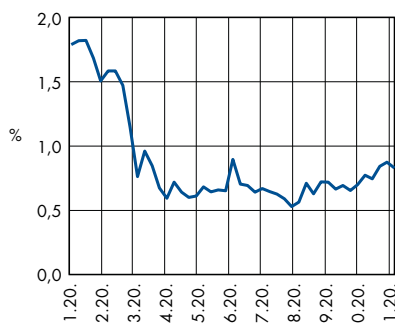
Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

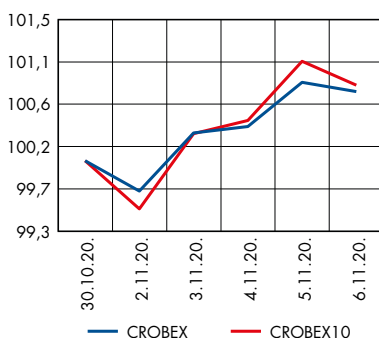
Prinos na 10-godišnji američki

Treasury



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Vlada je Saboru uputila četiri zakonska prijedloga iz petog kruga porezne reforme, kojima uz ostalo predlaže snižavanje stopa poreza na dohodak s 24 na 20 posto te s 36 na 30 posto. (str. 2)
- Objava o kretanju fizičkih pokazatelja u turizmu za rujan na rasporedu je Državnog zavoda za statistiku u tjednu pred nama. (str. 2)
- Neizvjesna utrka za novog američkog predsjednika donijela je snažan pozitivan sentiment na tržištima. (str. 3)
- Na posljednjem zasjedanju Fed-a zadržan je trenutni splet ekspanzivne monetarne politike. (str. 3)
- Iščekivanje konačnih rezultata američkih predsjedničkih izbora. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Proгноза (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
9.11.	Robna razmjena s inozemstvom (kol)	11:00	-641mil		-638mil
10.11.	Indeks proizvođačkih cijena na dom. tržištu, god. promj. (lis)	11:00	-2,6%		-3,2%
12.11.	Dolasci turista, god. promj. (ruj)	11:00	-75,2%		-47,6%
Europodručje					
9.11.	Njemačka: Robna razmjena s inozemstvom (ruj)	8:00			11,9mlrd
9.11.	Njemačka: Tekući račun platne bilance (ruj)	8:00			16,5mlrd
10.11.	Njemačka: ZEW pokazatelj očekivanja (stu)	11:00	40,0		56,1
10.11.	europodručje: ZEW pokazatelj očekivanja (stu)	11:00			52,3
12.11.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (lis)*	8:00			-0,2%
12.11.	europodručje: Industrijska proizvodnja, god. promj. (ruj)	11:00			-7,2%
13.11.	europodručje: Zaposlenost, god. promj. (3. tromj.)*	11:00			-3,1%
13.11.	europodručje: Robna razmjena s inozemstvom, sez. pril. (ruj)	11:00			21,9mlrd
13.11.	europodručje: BDP, sez. pril. tromj. promj. (3. tromj.)*	11:00	12,7%		12,7%
SAD					
12.11.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (lis)	14:30			1,4%
12.11.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (7. stu)	14:30			751tis
12.11.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (31. lis)	14:30			7285tis
13.11.	Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (lis)	14:30			0,4%
13.11.	U. of Michigan pokazatelj očekivanja (stu)**	16:00			79,2
Događanja					
12.11.	ESB – objava ekonomskog biltena	10:00			/

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

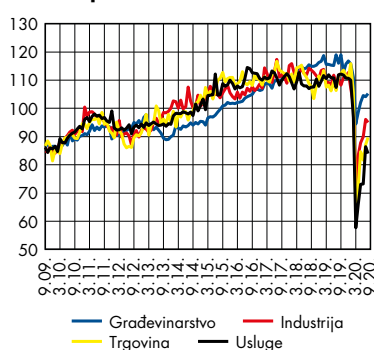
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Najavljen peti krug porezne reforme

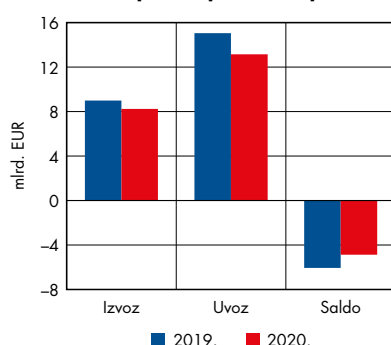
- Objava fizičkih pokazatelja u turizmu u fokusu
- Mirno na financijskim tržištima

Poslovni optimizam



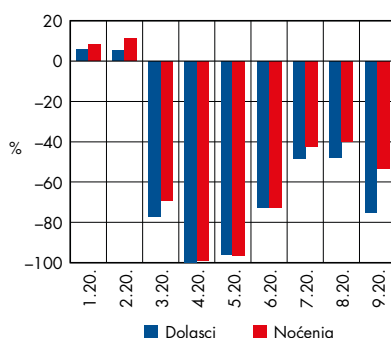
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Robna razmjena u prvih 7 mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Ukupni dolasci i noćenja turista, god. promj.



Izvori: DZS, HTZ, Raiffeisen istraživanja

Objava o kretanju fizičkih pokazatelja u turizmu za rujan na rasporedu je Državnog zavoda za statistiku u tjednu pred nama. Nakon što su podaci za kolovoz potvrdili kako su obnovljene poruke predostrožnosti i ponovno uspostavljene mjere sigurnosti na najvažnijim hrvatskim emitivnim tržištima skratile središnji dio turističke sezone nastavak pojačanih rizika i neizvjesnosti nesumnjivo uzima danak i post sezoni. Prema podacima Hrvatske turističke zajednice, preliminarni podaci (eVisitor) za rujan zabilježili su 539 tisuća dolazaka i 4,9 milijuna noćenja, što predstavlja 24% dolazaka i 38% noćenja u odnosu na rujan prošle godine. U međuvremenu je Hrvatska turistička zajednica objavila i listopadske preliminarne podatke koji bilježe 19% dolazaka i 31% noćenja u odnosu na listopad prošle godine. Uzimajući u obzir nedavni razvoj događaja COVID-19 u mnogim zemljama i ekonomske implikacije, post sezona će zabilježiti oštar pad od preko 50% na godišnjoj razini. U godini koja slijedi, s početkom oporavka, s očekivanim poboljšanim razvojem u djelatnostima povezanim s turizmom i rastom izvoza usluga, očekujemo povratak pozitivnih stopa rasta. Osim turističkih pokazatelja, DZS će objaviti i pokazatelje kretanja trgovinske bilance u kolovozu (ponedjeljak) te proizvođačkih cijena u listopadu (utorak). Uz nastavak negativnih godišnjih stopa rasta proizvođačkih cijena industrije koji kontinuirano traje od ožujka ove godine nepovoljna kretanja zabilježit će i vanjskotrgovinska razmjena RH koja je, uz ionako nisku konkurentnost domaće industrije, dodatno pogođena smanjenom inozemnom potražnjom i otežanim protokom roba na jedinstvenom tržištu EU.

Na svom prošlotjednom zasjedanju Vlada je Saboru uputila četiri zakonska prijedloga iz **petog kruga porezne reforme**, kojima uz ostalo predlaže snižavanje stopa poreza na dohodak s 24 na 20 posto te s 36 na 30 posto, kao i snižavanje stope poreza na dobit s 12 na 10 posto za poduzetnike koji godišnje ostvaruju prihode do 7,5 milijuna kuna. Iako će smanjenje navedenih davanja negativno utjecati na proračunske prihode, s druge strane viši raspoloživi dohodak trebao bi, kroz povećanu osobnu potrošnju kućanstava imati pozitivan učinak na proračunski saldo.

Nešto volatilniji tjedan protekao je na domaćem deviznom tržištu. Povećana ponuda deviza sa strane bankarskog sektora dovela je do pada tečaja EUR/HRK na razine od 7,54 kuna za euro dok se u suprotnom smjeru intenzivirao kupovni interes korporativnog sektora za devizama što je EUR/HRK vratilo na više razine (7,56 kuna za euro). Do kraja godine očekujemo nastavak pritiska na slabljenje kune, uz raspon trgovanja, između 7,57 i 7,62 kune za euro. Sasvim je izvjesno da će u slučaju jačih pritiska HNB intervenirati na tržištu, za što ima više nego adekvatnu razinu međunarodnih deviznih pričuva.

Elizabeta Sabolek Resanović

Na tržištima val optimizma zbog američkih predsjedničkih izbora

- Fed – bez promjena na posljednjem zasjedanju
- Europska komisija ublažila očekivani pad gospodarstva europodručja za 2020.

U sjeni američkih predsjedničkih izbora, održano je zasjedanje Fed-a koje je proteklo bez iznenađenja te je ostavljen trenutni splet iznimno ekspanzivne monetarne politike. Članovi FOMC-a očekivano su zadržali ciljani raspon referentnih kamatnih stopa između 0 i 0,25%, a tijekom nadolazećih mjeseci Fed-ov portfelj obveznica te hipotekarnih vrijednosnica nastaviti će se povećavati dinamikom od najmanje 80 odnosno 40 mlrd. dolara mjesečno.

Iako su tržišta prvotno očekivala drugačiji ishod izbora novog američkog predsjednika, uzbudljiva i visoko neizvjesna utrka ipak je donijela snažan pozitivan sentiment na tržištima. Odras je to očekivanja tržišnih sudionika o pobjedi J. Bidena uz istovremeno zadržavanje republikanske većine u američkom Senatu. Međutim, zadržavanje optimizma do kraja godine ovisit će o razvoju epidemiološke situacije s obje strane Atlantika i posljedično o uvođenju novih ili labavljenju postojećih restriktivnih mjera za suzbijanje širenja pandemije COVID-19. Istovremeno bi odugovlačenje postizanja dogovora o novom fiskalnom paketu u SAD-u moglo unijeti volatilnost na financijska tržišta krajem ove godine i/ili početkom sljedeće godine. Nasuprot, pozitivne vijesti u svezi pronalaska učinkovitog cjepiva i/ili efikasne terapije protiv COVID-19 odrazile bi se na zadržavanje optimizma na financijskim tržištima, uz povećan apetit investitora za ulaganjima u rizičnije klase imovine.

Na američkom tržištu obveznica prošloga su tjedna zabilježena relativno stabilna kretanja. Pri tome se prinos na desetogodišnji *Treasury* spustio 0,85% na 0,78%. S druge strane, na deviznim je tržištima zabilježena nešto izraženija volatilnost. Američki je dolar tijekom tjedna oslabio što je dijelom odraz bijega investitora iz sigurnih utočišta i povećanja izloženosti prema rizičnijim klasama imovine. Tečaj EUR/USD pri tome se popeo s razine od 1,165 na razine iznad 1,185 dolara za euro. Iako sve ovisi o konkretnim politikama i očekivanjima koja su ispred nas, pobjeda J. Bidena mogla bi u određenoj mjeri oslabiti američki dolar obzirom da on za dio investitora predstavlja sigurno utočište u nesigurnim vremenima. Prema našim očekivanjima, tečaj EUR/USD do kraja prve polovice 2021. mogao bi dosegnuti 1,19 dolara za euro dok se do kraja 2021. očekuje daljnji rast na razine od 1,21 dolara za euro.

Europska komisija objavila je jesensko izdanje ekonomskih prognoza 2020. Najnovije prognoze za europodručje ukazuju na pad gospodarstva od 7,8% u 2020., nakon čega slijedi rast od 4,2% u 2021. te rast od 3% u 2022. godini. Time su, u usporedbi s ekonomskim prognozom za ljeto 2020., projekcije kretanja gospodarstva europodručja nešto više za 2020. odnosno niže za 2021. (-8,7% u 2020. te 6,1% u 2021.). Gospodarski učinak pandemije uvelike se razlikovao diljem EU-a, a isto vrijedi i za buduće izgleda za oporavak. Navedene promjene odraz su neizvjesnog širenja virusa, strogosti javno-zdravstvenih mjera poduzetih za njegovo suzbijanje, sektorskog sastava nacionalnih gospodarstava te odgovora nacionalnih politika na pandemiju diljem EU-a.

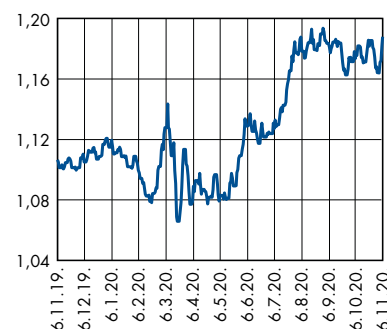
Prognoze kretanja kamatnih stopa

SAD	trenutno*	pro. 20.	ožu. 21.
Ref. kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,23	0,25	0,25
2.-god. prinos	0,15	0,20	
10-god. prinos	0,78	0,80	0,85
Europodručje			
Ref. kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,52	-0,50	-0,50
2-god. prinos	-0,78	-0,80	-0,80
5-god. Prinos	-0,81	-0,75	-0,70
10-god. prinos	-0,64	-0,50	-0,40

*6.11.2020. 12:03h

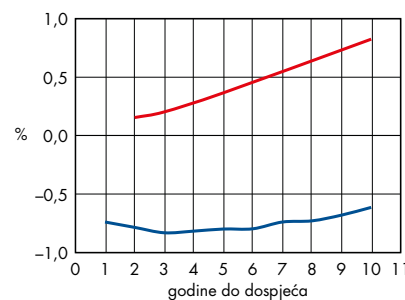
Izvori: Thomson Reuters, RBI Raiffeisen RESEARCH

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Marko Barbić

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-222EO	0,500	7.2.2022.	100,39	100,69	0,19	-0,05	-0,13	0,10	88	71
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	110,94	111,24	0,10	-0,06	-0,13	0,01	83	59
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,19	120,64	0,24	0,13	-0,13	0,01	105	74
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,34	101,09	0,70	0,58	-0,13	0,02	147	112
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,14	123,94	1,13	1,06	-0,13	0,01	83	59
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,19	97,99	1,25	1,18	-0,13	0,01	51	22
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,59	97,69	1,45	1,39	-0,13	0,01	187	147
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,85	101,95	0,00	-0,14	0,00	-0,06	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,70	102,95	0,10	-0,10	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,40	104,75	0,30	0,19	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,55	99,90	0,36	0,27	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,59	97,69	1,18	0,92	-0,13	0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,05	119,50	0,39	0,30	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,35	122,90	0,53	0,44	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,60	116,25	0,67	0,58	0,25	-0,04	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	113,25	113,95	0,79	0,71	0,40	-0,05	-	-

* 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.	106,00	106,30	0,04	-0,14	0,00	-0,04	76	54
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,70	112,10	0,29	0,20	0,40	-0,10	110	78
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	115,40	115,90	0,53	0,46	0,80	-0,12	131	96
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	115,50	115,90	0,61	0,56	1,10	-0,14	130	93
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	103,50	104,20	0,70	0,62	1,30	-0,15	140	103
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	117,90	118,40	0,73	0,68	1,30	-0,14	140	104
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	102,10	102,85	0,81	-1,01	0,00	-0,22	66	52
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,30	110,85	1,16	0,94	0,00	-0,03	98	89
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	115,10	115,60	1,21	1,06	-0,20	0,04	99	92
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,70	115,20	1,71	1,57	0,40	-0,13	150	146

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	29.9.2021	100,73	-0,74	-0,04	0,03
2	0,000	16.9.2022	101,47	-0,78	-0,05	0,02
3	0,000	13.10.2023	102,47	-0,83	-0,08	0,02
4	0,000	18.10.2024	103,28	-0,82	-0,11	0,02
5	0,000	10.10.2025	104,01	-0,80	-0,15	0,03
6	0,000	15.8.2026	104,71	-0,80	-0,16	0,02
7	0,000	15.11.2027	105,33	-0,74	-0,16	0,02
8	0,250	15.8.2028	107,84	-0,73	-0,17	0,02
9	0,000	15.8.2029	106,147	-0,679	-0,15	0,01
10	0,000	15.8.2030	106,189	-0,613	-0,17	0,02
20	4,750	4.7.2040	205,378	-0,397	-0,85	0,02
30	0,000	15.8.2050	106,103	-0,20	-0,78	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	30.9.2022	99,94	0,16	0,00	0,00
3	0,125	15.10.2023	99,77	0,20	-0,02	0,01
5	0,250	30.9.2025	99,43	0,37	0,09	-0,02
10	0,625	15.8.2030	98,13	0,83	0,45	-0,05
30	1,375	15.8.2050	94,55	1,61	1,22	-0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Iščekivanje konačnih rezultata američkih predsjedničkih izbora

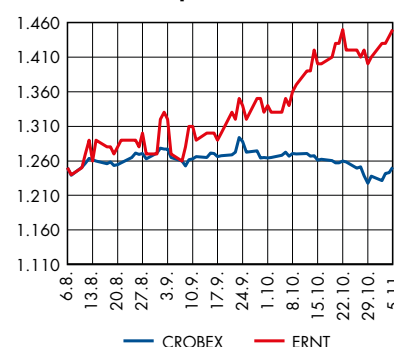
- Pozitivan sentiment na globalnim dioničkim tržištima
- Uzbudljiva i visoko neizvjesna utrka za 46. predsjednika SAD-a
- Novi ugovor za Ericsson NT u vrijednosti od gotovo 370 mil. kuna

Tjedan iza nas protekao je u znaku američkih predsjedničkih izbora. Iako su posljednje ankete upućivale na uvjerljivu pobjedu demokratskog kandidata J. Bidena, prebrojavanje glasova donijelo je neizvjesnost i tijesnu utrku između suparničkih kandidata. U iščekivanju objave konačnih rezultata američkih predsjedničkih izbora, na globalnim dioničkim tržištima prevladao je pozitivan sentiment. Snažan optimizam investitora odraz je očekivane pobjede J. Bidena uz istovremeno zadržavanje republikanske većine u američkom Senatu. U takvom ishodu, prijedlog J. Bidena o promjeni trenutne porezne politike u SAD-u i strožoj regulativi trebao bi naići na otpor od strane Republikanaca u Senatu. Fokus investitora u ovom tjednu ostaje na prvim potezima D. Trumpa nakon poraza na izborima, ali ne očekujemo da će isti donijeti veća iznenađenja i time bitno utjecati na preokret trenda na dioničkim tržištima.

Optimizam sa svjetskih tržišta se prelio i na Zagrebačku burzu te je CROBEX na tjednoj razini ojačao skromnih 0,8%. Završetkom sezone objava financijskih izvješća aktivnost investitora je ponovno bila nešto slabija, uz prosječni redovni dnevni dionički promet od 5 mil. kuna. U fokusu je bila dionica **Ericssona Nikola Tesla**, uz solidan tjedni rast od 2,1%. Kompanija je izvijestila o novom ugovorenom poslu, uvođenju e-Zdravstva u Bjelorusiji. Posao je vrijedan gotovo 370 mil. kuna, uz predviđeno trajanje projekta implementacije platforme od 2,5 godine te 3-godišnje razdoblje jamstva. Laguna Novigrad je zaključila ugovor o preuzimanju Dalmacija hotela u čijem su većinskom vlasništvu društva **HTP Korčula** i **HTP Orebić**. Vrijednost transakcije iznosi 140 mil. kuna koje će Laguna Novigrad osigurati dokapitalizacijom posrednog većinskog vlasnika, društva Auctor Holding a.s. iz Praga i društva J&T Private Equity Group Croatia Investments iz Praga. Pravo sudjelovanja u dokapitalizaciji Lagune Novigrad bit će omogućeno i ostalim dioničarima razmjerno njihovom sudjelovanju u temeljnom kapitalu društva.

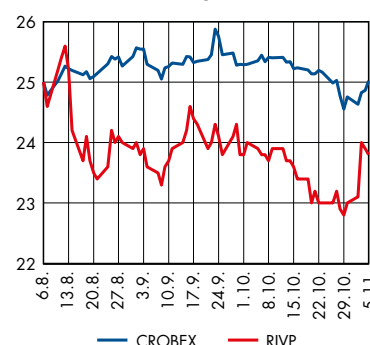
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
6.11.2020.			
WIG30 (PL)	11,84	-21,62	1.938
NTX (SEE,CE,EE)	10,12	-29,33	858
BUX (HU)	8,94	-23,69	35.166
MOEX (RU)	7,43	-5,10	2.890
ATX (AT)	5,33	-32,09	2.164
BETI (RO)	3,91	-11,37	8.843
SBITOP (SI)	3,73	-11,12	823
PX (CZ)	2,65	-22,44	865
CROBEX (HR)	0,80	-21,32	1.587
BELEX15 (RS)	0,53	-12,00	705
SASX10 (BH)	-0,30	-1,34	798
SOFIX (BG)	-0,70	-25,21	425

* Zabilježeno u 17:00
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
6.11.2020.		
Saponia	4,38	334
Atlantska plovdba	4,21	149
Institut IGH	3,68	141
Valamar Riviera	3,04	24
Ericsson NT	2,13	1.440
Končar Elektroind.	1,71	595
AD Plastik	1,50	135
Atlantic Grupa	0,82	1.230
Adris grupa (P)	0,56	359
Hrvatski Telekom	0,29	173

* Zabilježeno u 17:00
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
6.11.2020.		
Arenaturist Hosp. Gr.	0,00	266
Tankerska Next Gen.	-0,45	44
Zagrebačka banka	-0,60	50
Podravka	-0,88	449
Kraš	-0,99	602
OT-Optima T.	-1,70	5
Đuro Đaković Grupa	-1,72	4
Dalekovod	-2,35	7
Ingra	-3,40	7

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

Marko Barbić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 427, e-adresa: marko.barbic@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
kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija
MMF – Međunarodni monetarni fond
pp – postotni poeni
Q – tromjesečje
QoQ – tromjesečna promjena
pr – prosjek
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 6. studenoga 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 9. studenoga 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 9. studenoga 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.