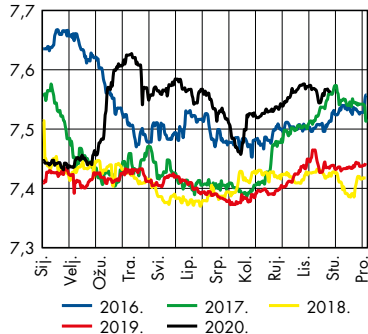
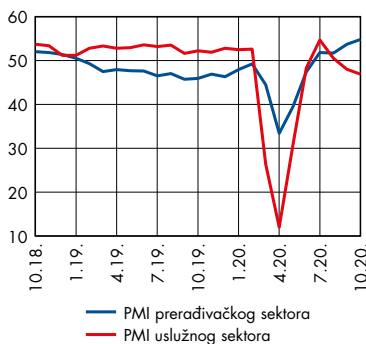


Srednji tečaj EUR/HRK



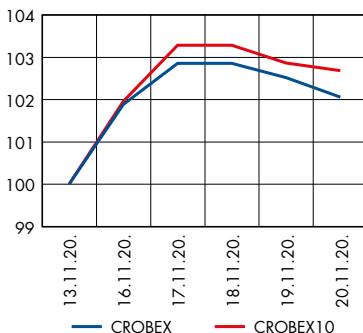
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

PMI pokazatelji u europodručju



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U razdoblju od siječnja do listopada potrošačke cijene prosječno su više za 0,3% u usporedbi s istim razdobljem lani. (str. 2)
- Prvi visokofrekventni pokazatelji potvrđuju da će treće tromjesečje zabilježiti rast u odnosu na razdoblje od ožujka do lipnja. Međutim, na godišnjoj je razini neizbježan razmjerno visoki pad BDP-a. (str. 2)
- U fokusu tjedna pred nama su objave preliminarnih podataka PMI pokazatelja za studeni. (str. 3)
- Ministarstvo financija SAD-a krajem godine ne planira podržati produljenje zajedničkih programa kreditiranja koje je provodila američka središnja banka. (str. 3)
- Optimizam investitora splasnulo do kraja tjedna. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
27.11. BDP, god. promj. (3. tromjesečje)	11:00	-10,8%		-15,4%
Europodručje				
23.11. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (stu)**	9:30	56,0		58,2
23.11. Njemačka: PMI uslužnog sektora (stu)**	9:30	44,0		49,5
23.11. europodručje: PMI prerađivačkog sektora (stu)**	10:00	52,5		54,8
23.11. europodručje: PMI uslužnog sektora (stu)**	10:00	40,0		46,9
24.11. Njemačka: BDP, kal. pril. god. promj. (3. tromj.)*	8:00			-4,3%
24.11. Njemačka: IFO poslovne klime (stu)	10:00	89,9		92,7
24.11. Njemačka: IFO očekivanja (stu)	10:00	93,5		95,0
26.11. Njemačka: Gfk povjerenje potrošača (pro)	8:00			-3,1
27.11. europodručje: Ekonomsko povjerenje (stu)	11:00	85,9		90,9
27.11. europodručje: Povjerenje potrošača (stu)*	11:00			/
27.11. Trgovina na malo, god. promj. (lis)	/			7,0%
SAD				
23.11. PMI prerađivačkog sektora (stu)**	15:45			53,4
23.11. PMI uslužnog sektora (stu)**	15:45			56,9
24.11. Richmond Fed indeks prerađ. sektora (stu)	16:00			29
25.11. Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (21. stu)	14:30			743tis
25.11. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (14. stu)	14:30			6372tis
25.11. BDP, anualizirani, tromj. promj. (3. tromj.)	14:30			33,1%
25.11. Narudžbe trajnih dobara (lis)**	14:30			1,9%
25.11. U. of Michigan indeks očekivanja (stu)*	16:00			71,3
25.11. Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (lis)	16:00			-3,5%
Događanja				
25.11. FOMC - Meeting Minutes	20:00			/

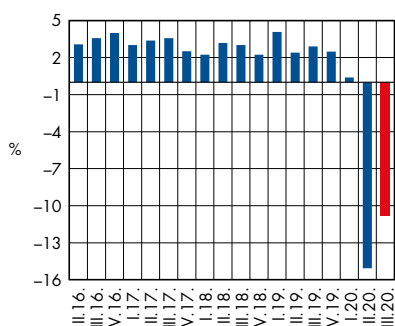
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Objava BDP-a za treće tromjesečje u fokusu

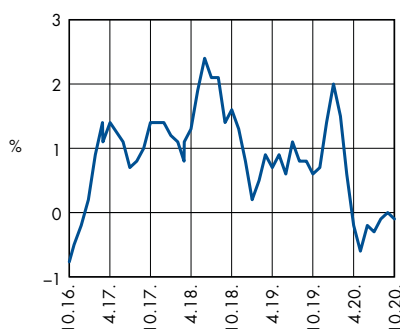
- Inflacija potisnuta
- Mirno na financijskim tržištima

BDP, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Objava kretanja potrošačkih cijena za listopad potvrdila je **nastavak potisnutih inflacijskih pritisaka**. Naime, u promatranom mjesecu potrošačke cijene bile su za 0,1% niže u usporedbi s istim mjesecom lani. U prvih deset mjeseci potrošačke su cijene prosječno više za 0,3% u usporedbi s istim razdobljem 2019. Ni posljednje tromjesečje neće donijeti značajnije promjene. Pritisci na strani potražnje će izostati dok će i oni s troškovne strane ostati potisnuti. Stoga ostajemo pri našim očekivanjima o stagnaciji potrošačkih cijena na razini cijele 2020. U godini pred nama, s početkom oporavka, očekujemo i umjeren rast potrošačkih cijena.

U tjednu pred nama u fokusu je objava **prve procjene BDP-a za treće tromjesečje**. Prvi visokofrekventni pokazatelji potvrđuju rast u odnosu na razdoblje od ožujka do lipnja budući da je već s popuštanjem mjera tijekom lipnja, a osobito tijekom ljetnih mjeseci došlo je do opravka većine djelatnosti. Međutim, na godišnjoj je razini neizbježan razmjerno visoki pad BDP-a koji očekujemo na razini od 10,8%. Posljedica je to dominantno kretanja u uslužnim djelatnostima koja ni tijekom ljetnih mjeseci nisu uspjela nadomjestiti gubitke prouzrokovane zatvaranjem gospodarstva, a i turistička potrošnja zamjetno je niža na godišnjoj razini. Posljedično, pad će ponovno predvoditi pad izvoza usluga. Naime, iako se rezultati turističkih dolazaka i noćenja donijeli pozitivno iznenađenje, budući da je tijekom srpnja i kolovoza ostvareno gotovo 50 odnosno 60% prošlogodišnjeg rezultata, potrošnja turista zasigurno je bila suzdržanija. Na navedeno upućuju i podaci o realnom prometu u trgovini na malo koji nisu dosegli rezultate iz razdoblja prije početka pandemije. Uz to već sredinom kolovoza preporuke i mjere s nekih naših najvažnijih emitivnih tržišta otežali su putovanja i naglo skratili sezonu. Bio je to svojevrsni uvod u neizvjesnost koju je donijela jesen pa već preliminarni podaci za post sezonu ukazuju na snažan pad noćenja turista. Očekivano došlo je i do pogoršanja u očekivanjima potrošača. Stoga će snažnom padu pridonositi i pad osobne potrošnje. Visoka razina neizvjesnosti i pogoršanja očekivanja obuzdali su i snažnije investiranje, dok je državna potrošnja jedina komponenta BDP-a koja s potražne strane ublažava negativne trendove svojim rastom. Promatrano prema **djelatnostima negativan doprinos godišnjem smanjenju bruto dodane vrijednosti** očekujemo ponovno od Trgovine na veliko i na malo, Prijevoza i skladištenja te Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. Ne treba zanemariti ni činjenicu da unatoč svojevrsnom pomaku na tromjesečnoj razini obujam industrijske proizvodnje kontinuirano bilježi godišnje stope pada od studenog 2019. S druge strane javna uprava i obrana, informacije i telekomunikacije te građevinarstvo djelatnosti su koje će nastaviti bilježiti pozitivne godišnje realne stope rasta.

Na razini cijele 2020. ostajemo pri našim očekivanjima o padu za 9,4% uslijed snažnog pada izvoza roba i usluga te svih sastavnica domaće potražnje izuzev državne potrošnje. Međutim, pri tome naglašavamo kako je ova prognoza ipak izložena pozitivnim rizicima ukoliko Hrvatska izbjegne postrožavanje epidemioloških mjera.

Zrinka Živković Matijević

U fokusu PMI pokazatelji

- **Ministarstvo financija SAD-a neće podržati produljenje zajedničkih programa kreditiranja s Fed-om**
- **Pooštavanje epidemioloških mjera diljem država europa područja**

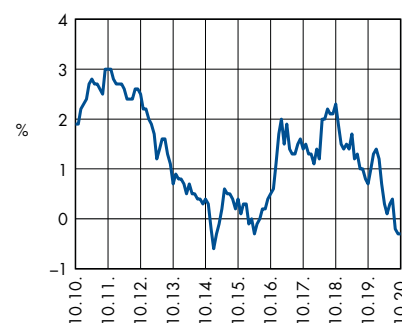
U SAD-u, tjedan iza nas ponovo su obilježile rastuće brojke novozaraženih uz zabrinutost oko zdravstvenog sustava koji je posljednjih tjedana pod sve većim pritiskom. Iako će navedena kretanja nesumnjivo utjecati na gospodarsku aktivnost u kratkom roku, uobičajeni pokazatelji poslovnih ciklusa još uvijek ne pokazuju zabrinjavajuće znakove. Naime, već objavljeni podaci regionalnih pokazatelja za studeni, kao što su Empire State indeks, Philly Fed indeks te U. of Michigan indeks raspoloženja potrošača, zabilježili su sporiju dinamiku kretanja u prerađivačkom sektoru, ali ne i pad. Očekujemo da će i objava preliminarnih podataka PMI pokazatelja za studeni zabilježiti pad s trenutno relativno visokih razina, ali će i dalje ukazivati na rast aktivnosti i u prerađivačkom i u uslužnom sektoru.

Ministarstvo financija SAD-a (eng. *U.S. Department of Treasury*) tijekom prošlog tjedna najavilo kako neće podržati produljenje zajedničkih programa kreditiranja koje provodi Fed, a koji ističu krajem godine. Spomenuti programi odnose se na tzv. *CARES Act*, najveći fiskalni paket za suzbijanje krize prouzrokovane pandemijom COVID-19. Njime su obuhvaćene kupnje municipalnih obveznica, kreditiranje poduzeća, kupnja korporativnih obveznica te potpora likvidnosti za tržište vrijednosnih papira osiguranih imovinom (eng. *ABS – Asset-backed security*). Navedenom odlukom donekle se smanjuje Fed-ova sposobnost pružanja izravnog poticaja realnom gospodarstvu budući da su ulijevali sigurnost održavanja likvidnosti i kreditiranja.

Nakon značajnog porasta posljednjih tjedana, prinosi američkih državnih obveznica ponovno su se spustili krajem tjedna, te su se kretali blizu naših prognoza za kraj godine (0,84%).

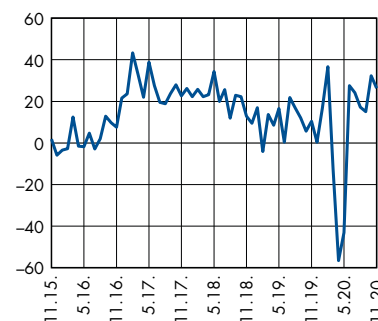
Krajem listopada i početkom studenog u brojnim zemljama europa područja (Francuska, Njemačka, Belgija, Portugal) pooštrene su epidemiološke mjere za suzbijanje širenja pandemije. Obzirom da nam razmjeri gospodarskih gubitaka posljednjih tjedana još uvijek nisu poznati, rezultati ekonomskih pokazatelja u predstojećem tjednu dati će uvid u to. Trenutačna ograničenja manje su izražena u odnosu na ožujak/travanj, osobito u industrijskom sektoru gdje nije zabilježeno poduzimanje mjera koje bi rezultirale gašenjem proizvodnje diljem Europe. Također, u ovom kontekstu bitnu ulogu ima i međunarodno okruženje (gospodarska situacija u Kini i SAD-u) koje trenutno pruža značajno veću potporu u odnosu na proljeće. S druge strane, uslužni sektor i dalje bilježi snažan pad. Djelomičan razlog spomenutog pada leži u tome što veliki broj usluga po svojoj prirodi nema pristup inozemnom tržištu, tako da se slabljenje domaće potražnje (npr. zbog ograničenja kretanja, opreza potrošača) ne može ublažiti. Očekujemo da će PMI pokazatelji u europa području za studeni zabilježiti pad, međutim znatno manji u odnosu na ožujak/travanj. Također, očekujemo blaži pad prerađivačkog sektora u odnosu na uslužni. Vjerujemo da bi se njemački prerađivački sektor mogao zadržati u zoni ekspanzije, koja se prema ovom pokazatelju nalazi iznad 50 bodova.

Potrošačke cijene u eurozoni, god. promjena



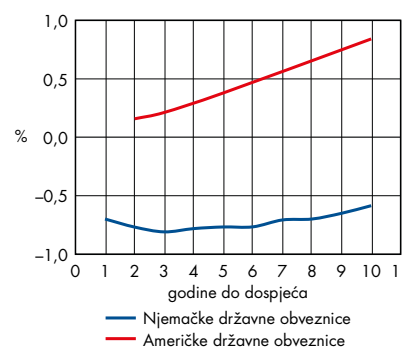
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Philadelphia Fed indeks prerađivačkog sektora



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.	100,54	100,84	0,05	-0,19	-0,14	0,11	70	57
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	111,09	111,39	-0,13	-0,29	-0,14	0,01	54	35
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,34	120,79	0,14	0,03	-0,14	0,01	90	62
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,49	101,24	0,67	0,55	-0,14	0,02	139	107
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,99	123,79	1,13	1,07	-0,14	0,01	54	35
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,79	98,49	1,20	1,13	0,16	-0,01	47	16
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	97,34	98,44	1,41	1,34	-0,14	0,01	179	139
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,65	101,75	0,14	-0,01	-0,20	0,23	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,50	102,75	0,19	-0,01	-0,20	0,13	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,40	104,75	0,29	0,17	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,55	99,90	0,36	0,28	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	97,34	98,44	1,01	0,74	-0,14	0,04	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,05	119,50	0,35	0,26	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,35	122,90	0,50	0,42	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,60	116,25	0,66	0,57	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	113,25	113,95	0,79	0,71	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.	105,90	106,30	0,00	-0,25	-0,10	0,02	66	49
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,80	112,20	0,24	0,15	0,10	-0,03	99	71
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	115,80	116,30	0,46	0,39	0,40	-0,07	118	86
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	115,90	116,50	0,55	0,47	0,40	-0,05	116	83
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	104,20	104,90	0,62	0,54	0,40	-0,05	127	92
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	118,70	119,30	0,64	0,58	0,40	-0,04	125	92
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	101,80	102,55	1,03	-1,03	-0,10	0,00	88	70
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,30	110,85	1,09	0,87	0,10	-0,07	89	80
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	115,00	115,50	1,18	1,04	0,00	-0,03	94	86
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	100,66	-0,70	-0,05	0,04
2	0,000	16.9.2022	101,60	-0,77	n.a.	n.a.
3	0,000	13.10.2023	102,37	-0,81	0,04	-0,02
4	0,000	18.10.2024	103,10	-0,78	0,06	-0,02
5	0,000	10.10.2025	103,82	-0,77	0,10	-0,02
6	0,000	15.8.2026	104,49	-0,77	0,14	-0,03
7	0,000	15.11.2027	105,07	-0,71	0,20	-0,03
8	0,250	15.8.2028	107,55	-0,70	0,24	-0,03
9	0,000	15.8.2029	105,848	-0,649	0,29	-0,03
10	0,000	15.8.2030	105,863	-0,584	0,33	-0,03
20	4,750	4.7.2040	204,568	-0,378	1,18	-0,04
30	0,000	15.8.2050	105,477	-0,18	1,35	-0,04

* 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	99,93	0,16	0,04	-0,02
3	0,125	15.10.2023	100,11	0,21	0,06	-0,02
5	0,250	30.9.2025	99,37	0,38	0,13	-0,03
10	0,625	15.8.2030	100,31	0,84	0,52	-0,05
30	1,375	15.8.2050	101,67	1,56	2,19	-0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Optimizam investitora splasnuo do kraja tjedna

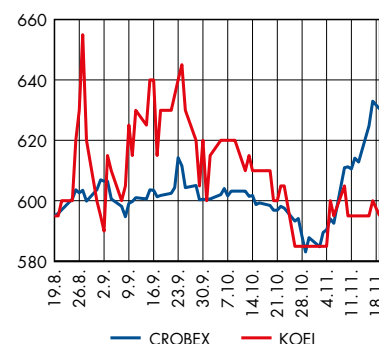
- Mješovita izvedba na globalnim dioničkim tržištima
- Potvrda visoke učinkovitosti cjepiva baziranih na mRNA
- Nastavljen rast CROBEX-a

Dionička tržišta u tjednu iza nas nisu pronašla jasan smjer kretanja te je snažan optimizam ulagača polako nestajao primicanjem kraja proteklog tjedna. Odraž je to ohrabrujućih vijesti o pronalasku i drugog, visoko učinkovitog cjepiva protiv Covid-19. Naime, objava preliminarne analize cjepiva razvijenog od strane kompanije Moderna upućuje na njegovu visoku učinkovitost u zaštiti od Covid-19. Pritom cjepivo proizvedeno od strane Moderne ima određene, važne prednosti u odnosu na cjepivo razvijeno od strane kompanija BioNTech i Pfizer (npr. temperatura i vrijeme skladištenja, logistika i prijevoz). Pozitivan sentiment ipak se nije uspio zadržati do kraja tjedna. Pogoršanje epidemiološke situacije u SAD-u i Europi ponovno je potaknulo zabrinutost kod dijela investitora. Stoga, fokus ulagača u ovom tjednu ostaje na daljnjim objavama vezanim za uvođenje novih, restriktivnih mjera s obje strane Atlantika.

Zagrebačka burza je slijedila signale s inozemnih tržišta, a CROBEX je unatoč korekciji u dugom dijelu tjedna ojačao 2,7%, u prvom redu zahvaljujući dobroj izvedbi dionica turističkog sektora na krilima ohrabrujućih vijesti o cjepivu protiv Covid-19. Dionički promet su u redovnom trgovanju iznosili oko 15 mil. kuna u prosjeku, čime je nastavljeno razdoblje nešto veće aktivnosti investitora na domaćem tržištu. Od korporativnih vijesti izdvajamo novi posao **Končara – Električna vozila** i HŽ Putničkoga prijevoza. Kompanije su potpisale ugovor o kupoprodaji 21 elektromotornog vlaka i to 11 elektromotornih vlakova za gradsko-prigradski promet (EMV GPP) i 10 elektromotornih vlakova za regionalni promet (EMV RP). Ukupna vrijednost ugovora iznosi 844,7 mil. kuna, a krajnji rok isporuke svih vlakova je prosinac 2023. godine. **Atlantic Grupa** je izvijestila da je uprava kompanije donijela odluku o izdavanju obveznica ukupnog nominalnog iznosa do najviše 300 mil. kuna, u denominaciji po obveznici od 1.000 kuna, s fiksnom godišnjom kamatnom stopom uz polugodišnju isplatu kamata i jednokratno dospjeće glavnice nakon pet godina.

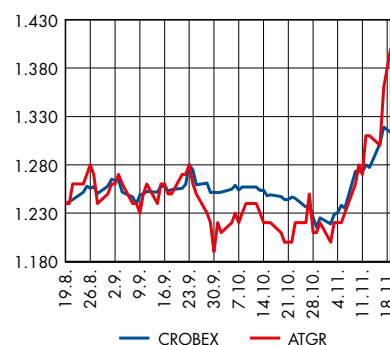
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Končar Elektroindustrija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
20.11.2020.			
WIG30 (PL)	3,79	-15,15	2.098
ATX (AT)	3,74	-21,54	2.500
NTX (SEE,CE,EE)	3,50	-22,07	946
PX (CZ)	3,36	-15,55	942
CROBEX (HR)	2,69	-16,45	1.685
SASX10 (BH)	2,59	-0,03	809
BUX (HU)	2,38	-17,05	38.224
SBITOP (SI)	2,22	-7,90	853
BETI (RO)	1,79	-9,10	9.069
MOEX (RU)	0,85	0,17	3.051
BELEX15 (RS)	0,72	-10,78	715
SOFIX (BG)	0,18	-24,95	426

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
20.11.2020.		
Ingra	15,07	8
Đuro Đaković Grupa	13,49	5
Arenaturist Hosp. Gr.	7,69	308
Valamar Riviera	6,59	28
Atlantic Grupa	5,34	1.380
AD Plastik	3,20	145
Saponia	2,91	354
Ericsson NT	2,74	1.500
Zagrebačka banka	2,35	52
OT–Optima T.	2,32	5

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
20.11.2020.		
Kraš	1,94	630
Institut IGH	1,39	146
Podravka	1,33	457
Atlantska plovidba	0,00	156
Končar Elektroind.	0,00	595
Hrvatski Telekom	0,00	176
Tankerska Next Gen.	-0,45	44
Adris grupa (P)	-1,36	363
Dalekovod	-2,75	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 financijskih 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 20. studenoga 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 23. studenoga 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 23. 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 pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

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

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

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

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