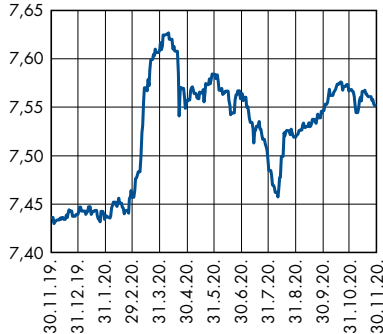
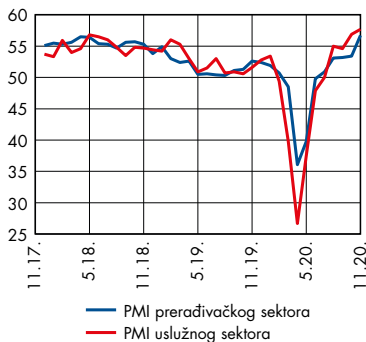


Srednji tečaj EUR/HRK



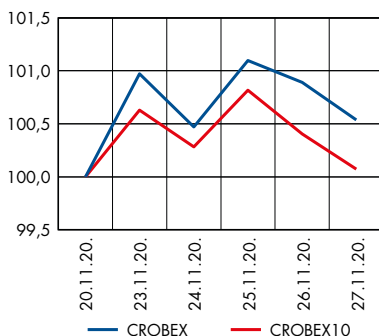
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

PMI pokazatelji u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U skladu s našim očekivanjima, kontrakcija gospodarstva je nastavljena tijekom trećeg tromjesečja, iako sporijom dinamikom u odnosu na tromjesečje ranije, uz realnu godišnju stopu pada BDP-a od 10%. (str. 2)
- U usporedbi s zemljama u okruženju, Hrvatska je s realnom godišnjom stopom od -10% zabilježila naj snažniji pad. (str. 2)
- Objavljeni preliminarni podaci PMI pokazatelja za studeni. (str. 3)
- Razmjerno snažan rast tečaja EUR/USD (str. 3)
- Optimizam investitora splasnulo do kraja tjedna. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
30.11. Trgovina na malo, god. promj. (lis)	11:00	-5,5%		-7,3%
30.11. Industrijska proizvodnja, god. promj. (lis)	11:00	-2,5%		-1,1%
Europodručje				
30.11. Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (stu)**	14:00			-0,2%
30.11. Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (lis)	/			7,0%
1.12. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (stu)*	9:55			57,9
1.12. europodručje: PMI prerađivačkog sektora (stu)*	10:00			53,6
1.12. europodručje: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (stu)	11:00			-0,3%
2.12. europodručje: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (lis)	11:00			-2,4%
2.12. europodručje: Stopa nezaposlenosti (lis)	11:00	8,5%		8,3%
3.12. Njemačka: PMI uslužnog sektora (stu)*	9:55			46,2
3.12. europodručje: PMI uslužnog sektora (stu)*	10:00			41,3
3.12. europodručje: Trgovina na malo, god. promj. (lis)	11:00			2,2%
4.12. Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. promj. (lis)	8:00			-1,9%
SAD				
30.11. Prodaje postojećih stambenih objekata, god. promj. (lis)	16:00			21,9%
1.12. PMI prerađivačkog sektora (stu)*	15:45			56,7
1.12. ISM prerađivačkog sektora (stu)	16:00			59,3
2.12. ADP promjena zaposlenosti (stu)	14:15			365tis
3.12. Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (28. stu)	14:30			778tis
3.12. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (21. stu)	14:30			6071tis
3.12. PMI uslužnog sektora (stu)*	15:45			57,7
3.12. ISM uslužnog sektora (stu)	16:00			56,6
4.12. Stopa nezaposlenosti (stu)	14:30			6,9%
4.12. Tvorničke narudžbe (lis)	16:00			1,1%
Događanja				
1.12. OECD - objava ekonomskog biltena	11:00			/
2.12. Fed - objava biltena Beige Book	20:00			/

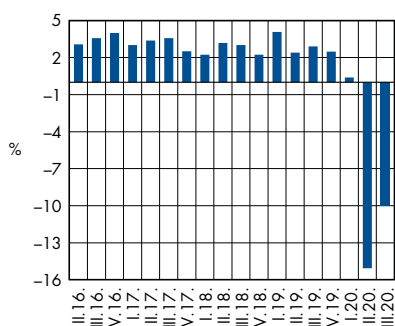
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Nastavak kontrakcije gospodarstva

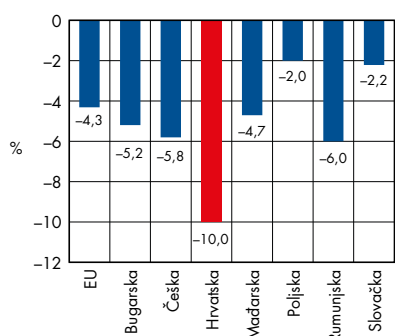
- Rast BDP-a na tromjesečnoj razini
- Najavljena aukcija trezorskih zapisa

BDP, godišnja realna promjena



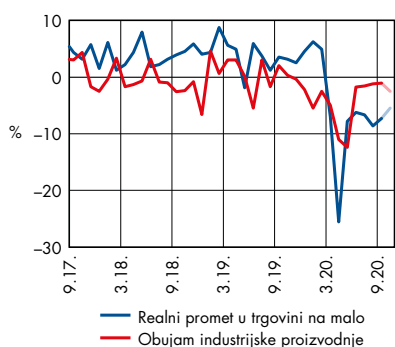
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

BDP u 3. tromjesečju, godišnja realna promjena



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo i industrija, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Državni zavod za statistiku objavio je u petak prvu procjenu kretanja BDP-a u trećem tromjesečju. U skladu s našim očekivanjima, **kontrakcija gospodarstva je nastavljena**, iako sporijim dinamikom u odnosu na tromjesečje ranije. Realna godišnja stopa pada iznosila je 10% prema originalnim podacima. Pri tome je pad zabilježen kod svih sastavnica bruto domaćeg proizvoda s izuzetkom državne potrošnje koja je u promatranom razdoblju jedina zabilježila rast ublažavajući negativna kretanja. Sezonski prilagođeni tromjesečni BDP u odnosu na prethodno razdoblje pokazuje pozitivnu stopu promjene od 6,9% što je bilo i očekivano budući da je već s popuštanjem mjera tijekom lipnja, a osobito tijekom ljetnih mjeseci došlo je do opravka većine djelatnosti. Očekivano, **godišnji pad predvođen je padom izvoza** (osobito usluga). Uz smanjenje osobne potrošnje najveći negativan doprinos smanjenju obujma BDP-a u trećem tromjesečju došao je upravo od pada izvoza roba i 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. Dodatno, već sredinom kolovoza preporuke i mjere s nekih naših najvažnijih emitivnih tržišta otežali su putovanja i naglo skratili sezonu. S proizvodne strane BDV je godišnje bio niži za 7,6% na što je najviše utjecao snažan pad realne dodane vrijednosti u djelatnosti Trgovina na veliko i na malo, prijevoz i skladištenje, smještaj, priprema i usluživanje hrane. **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. Pri tome naglašavamo da su prognoze izložene pozitivnim rizicima budući da je posljednje pooštavanje epidemioloških mjera već uključeno u naša očekivanja.

U usporedbi s **zemljama u okruženju**, Hrvatska je s realnom godišnjom stopom od -10% zabilježila najsnažniji pad. Primjerice, gospodarstva Bugarske i Češke pala su u istom razdoblju realno za 5,2% odnosno 5,8% godišnje dok je su stope pada u Poljskoj i Rumunjskoj iznosile -2% odnosno -6%, a u Slovačkoj -2,2%.

Danas će DZS objaviti listopadsko kretanje **obujma industrijske proizvodnje i trgovine na malo**. Očekujemo nastavak negativnih godišnjih stopa rasta. Nastavno na posljednje **pooštavanje epidemioloških mjera**, očekujemo kako će one prvenstveno utjecati na sektor usluga, a nepovoljno će se odraziti i na raspoloženje i optimizam potrošača pa posljedično i na cijelu ekonomiju te će kroz taj kanal obuzdavati potrošnju, prije svega luksuznih proizvoda.

Na **financijskim tržištima** značajnije promjene su i prošli tjedan izostale. Tečaj EUR/HRK kreće se na razinama blago ispod 7,56 kuna za euro. Za utorak je najavljena **aukcija trezorskih zapisa** na kojoj Ministarstvo financija planira izdati 1.600 milijuna kunskih trezoraca ročnosti godinu dana. Na dospjeću je 1.761 milijuna kunskih trezoraca. S obzirom na visoku razinu kunske likvidnosti u sustavu, koja prema posljednjim podacima HNB-a premašuje 49 mlrd. kuna, očekujemo da bi prinosi mogli ostati nepromijenjeni.

Elizabeta Sabolek Resanović

Nastavak pozitivnih kretanja PMI pokazatelja u SAD-u

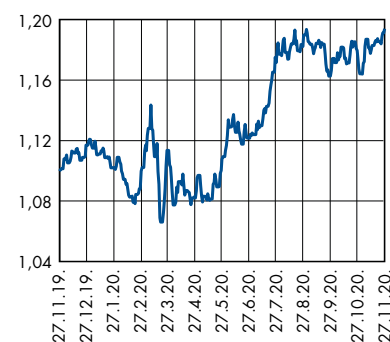
- Rast tečaja EUR/USD
- U fokusu podaci s tržišta rada s obje strane Atlantika

Pandemija koronavirusa i dalje uzima danak svjetskim gospodarstvima, a tijekom prošlog tjedna zabilježen je i rekordno visok broj dnevnih smrtnih slučajeva. Nekoliko je zemalja već najavilo planove za početak cijepljenja protiv COVID-19. **Pojačana volatilnost na svjetskim financijskim tržištima utjecala je na kretanje tečaja EUR/USD** kojim se u tjednu iza nas trgovalo u rasponu između 1,180 i 1,196 dolara za euro, pri čemu se krajem tjedna EUR/USD zadržavao na gornjoj granici spomenutog raspona. Očekujemo da će, uz moguća blaga odstupanja, EUR/USD do kraja godine zabilježiti pad prema razini od 1,18 dolara za euro. Prošli su tjedan objavljeni **preliminarni podaci PMI pokazatelja u SAD-u za studeni** koji su nadmašili očekivanja konsenzusa i zabilježili daljnji rast uslužnog i prerađivačkog sektora s već od ranije prisutnih razina iznad 50 bodova, odnosno razina koje ukazuju na ekspanziju. U tjednu pred nama u SAD-u će biti objavljeni ISM pokazatelji te podaci s tržišta rada za studeni. Nakon spomenutih preliminarnih podataka PMI pokazatelja, očekujemo da će i ISM zabilježiti slična kretanja. S druge strane, na tržištu rada već je u listopadu zabilježen značajan i iznenađujući pad nezaposlenosti. Velik broj registriranih nezaposlenih osoba vratio se u evidenciju zaposlenih stoga očekujemo i daljnje smanjenje stope nezaposlenosti. **Zapisnik s posljednjeg zasjedanja FOMC-a – Meeting Minutes** potvrdio je stajališta sa sastanaka koji je održan početkom studenog. Iako su se gospodarska aktivnost i zaposlenost u SAD-u nastavili oporavljati, još uvijek su daleko od razina zabilježenih početkom godine. Slabija potražnja te pad cijena nafte također su značajno utjecali na kretanje inflacije. Po pitanju uvjeta financiranja, Fed je zadržao akomodativan stav, odražavajući mjere izrazito ekspanzivne monetarne politike za potporu američkom gospodarstvu. Na tržištima obveznica, u odnosu na tjedan ranije, prinosi američkih državnih obveznica su pali, dok se krivulja prinosa blago poravnala. Prinos na 10-godišnji *Treasury* na kraju tjedna iznosio je 0,86%, što je blago iznad naših prognoza za kraj godine od 0,80%.

S naše strane Atlantika, objava konačnih rezultata PMI pokazatelja u europodručju zaokružiti će statistiku objava relevantnih pokazatelja raspoložena za studeni. Preliminarni rezultati navedenih pokazatelja ukazuju na jasan pad aktivnosti, prije svega u Španjolskoj i Italiji, s izraženijim negativnim kretanjima u uslužnom sektoru. Preliminarni podaci o kretanju inflacije u europodručju za studeni vjerojatno će ukazati na nastavak potisnutih pritisaka na potrošačke cijene. Pri tome, očekujemo da će godišnja stopa inflacije ostati negativna, dok će stopa temeljne inflacije ostati blago iznad granice od 0%. Podaci s tržišta rada za listopad također su na rasporedu. **Očekujemo da će stopa nezaposlenosti u europodručju nastaviti i dalje rasti.** Trenutna gospodarska ograničenja zasigurno dovode do gubitaka radnih mjesta, posebice u uslužnom sektoru. Razmjerno umjeren porast nezaposlenosti rezultat je značajnog broja privremeno otpuštenih radnika koji u međuvremenu nisu aktivno tražili posao te stoga nisu evidentirani u anketnoj nezaposlenosti (ILO nezaposlenost). Međutim, prije ili kasnije oni koji su izgubili svaku nadu da će se vratiti na staro radno mjesto/industriju aktivno će tražiti alternative te će na taj način ući i utjecati na statistiku nezaposlenosti.

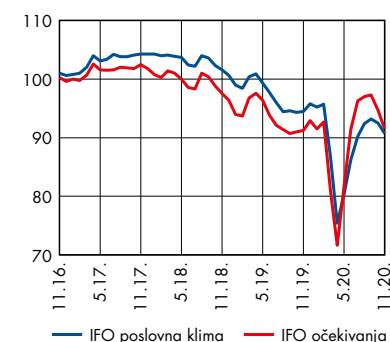
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/USD



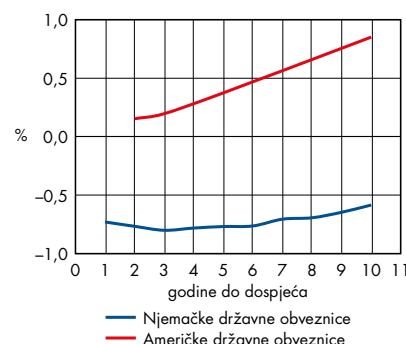
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

IFO pokazatelji u Njemačkoj



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	100,38	100,68	0,18	-0,07	-0,16	0,13	86	69
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	110,48	110,78	0,15	-0,02	-0,61	0,27	83	62
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,88	120,33	0,23	0,12	-0,46	0,09	101	71
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,43	101,18	0,68	0,56	-0,06	0,01	142	109
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,93	123,73	1,14	1,07	-0,06	0,00	83	62
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,73	98,43	1,20	1,14	-0,06	0,01	50	12
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	97,28	98,38	1,41	1,35	-0,06	0,00	180	140
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,63	101,73	0,09	-0,07	0,00	-0,05	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,50	102,75	0,16	-0,05	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,40	104,75	0,28	0,16	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,65	100,00	0,34	0,25	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	97,28	98,38	1,02	0,76	-0,06	0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,05	119,45	0,34	0,26	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,60	123,10	0,46	0,38	0,25	-0,05	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,70	116,30	0,64	0,56	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	113,70	114,15	0,73	0,68	0,45	-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.	105,90	106,30	-0,05	-0,30	0,00	-0,05	64	44
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,80	112,20	0,23	0,14	0,00	-0,01	100	70
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	115,90	116,40	0,44	0,37	0,10	-0,02	118	84
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	116,00	116,50	0,53	0,47	0,10	-0,02	117	82
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	104,40	105,10	0,60	0,51	0,20	-0,02	125	91
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	118,90	119,50	0,62	0,56	0,20	-0,02	124	91
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	101,70	102,45	1,01	-1,16	-0,10	0,00	86	68
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,00	110,55	1,18	0,95	-0,30	0,09	99	89
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	114,70	115,20	1,25	1,10	-0,30	0,06	102	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	100,67	-0,73	0,00	-0,02
2	0,000	16.9.2022	101,58	-0,77	-0,02	0,00
3	0,000	13.10.2023	102,33	-0,80	-0,03	0,00
4	0,000	18.10.2024	103,09	-0,78	-0,01	0,00
5	0,000	10.10.2025	103,82	-0,77	0,00	0,00
6	0,000	15.8.2026	104,47	-0,76	-0,02	0,00
7	0,000	15.11.2027	105,05	-0,71	-0,03	0,00
8	0,250	15.8.2028	107,49	-0,69	-0,06	0,01
9	0,000	15.8.2029	105,805	-0,646	-0,05	0,00
10	0,000	15.8.2030	105,846	-0,584	-0,02	0,00
20	4,750	4.7.2040	204,313	-0,373	-0,29	0,01
30	0,000	15.8.2050	105,505	-0,18	-0,04	0,00

* 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	0,15	n/a	n/a
3	0,125	15.10.2023	100,16	0,20	0,03	-0,01
5	0,250	30.9.2025	100,00	0,38	n/a	n/a
10	0,625	15.8.2030	100,22	0,85	-0,27	0,03
30	1,375	15.8.2050	100,91	1,59	-1,63	0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Optimizam investitora splasnuo do kraja tjedna

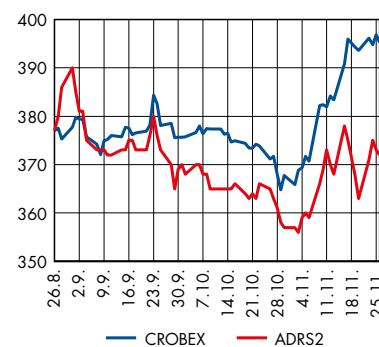
- Razvoj epidemiološke situacije u fokusu ulagača
- Potvrda visoke učinkovitosti i trećeg cjepiva protiv Covid-19
- Oprezno trgovanje na Zagrebačkoj burzi

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 trećeg, visoko učinkovitog cjepiva protiv Covid-19. Naime, objava preliminarne analize cjepiva razvijenog u suradnji farmaceutske kompanije AstraZeneca i Sveučilišta Oxford upućuje na njegovu visoku učinkovitost u zaštiti od Covid-19. Međutim, naknadna spoznaja o potencijalnoj grešci u proizvodnji dovela je do propitkivanja objavljenih preliminarnih rezultata. S druge strane, tržišta su pozitivno reagirala na izglednu nominaciju J. Yellen za čelno mjesto ministarstva financija. Oprezno trgovanje pred kraj tjedna odraz je pogoršanja epidemiološke situacije s obje strane Atlantika, dok su tržišta u SAD-u bila zatvorena povodom praznika Dana zahvalnosti. Fokus ulagača u ovom tjednu ostaje na daljnjim objavama vezanim za uvođenje novih, restriktivnih mjera s obje strane Atlantika.

Domaći indeks CROBEX je bilježio šarolika kretanja, a na tjednoj je razini ipak ostvario minimalan rast vrijednosti. Među sektorskim indeksima najveće gubitke su imali CROBEXturist i CROBEXkontrukt. Na Zagrebačku burzu se vratilo pomalo letargično i oprezno trgovanje, a volumeni trgovanja u prosjeku su iznosili tek 6 mil. kuna dnevno u redovnom trgovanju. Povećana averzija prema riziku posljedica je porasta broja novozaraženih koronavirusom te uvođenja novih strogih restriktivnih mjera za obuzdavanje epidemije. U fokusu investitora su bile dionice **Podravke** i povlašćena dionica **Adrisa**, koja je ujedno imala i najbolju tjednu izvedbu među sastavnicama CROBEX-a. Značajnijih korporativnih objava nije bilo. S obzirom na jačanje rezerviranosti i averzije prema riziku, u tjednu pred nama na domaćem tržištu očekujemo nastavak opreznog trgovanja, odnosno niskih prometa te manje pomake indeksa.

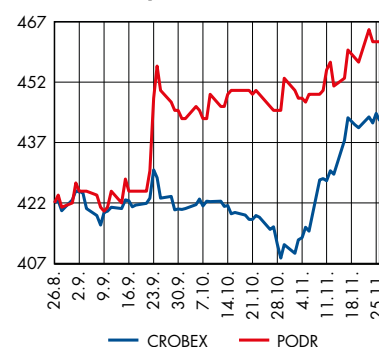
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Adris Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
27.11.2020.			
ATX (AT)	3,83	-18,31	2.598
SBITOP (SI)	3,76	-4,25	885
BUX (HU)	3,05	-14,86	39.371
MOEX (RU)	3,00	2,81	3.143
PX (CZ)	2,78	-13,31	968
NTX (SEE,CE,EE)	2,44	-20,34	970
BETI (RO)	2,39	-6,94	9.286
WIG30 (PL)	1,55	-13,68	2.134
CROBEX (HR)	0,07	-16,54	1.687
BELEX15 (RS)	0,04	-10,74	716
SOFIX (BG)	-0,16	-25,23	426
SASX10 (BH)	-1,03	-1,06	800

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.11.2020.		
Adris grupa (P)	3,31	375
Tankerska Next Gen.	2,25	45
Hrvatski Telekom	1,14	178
Saponia	1,13	358
Podravka	1,09	462
AD Plastik	0,69	146
Zagrebačka banka	0,38	52
Kraš	0,32	632
Atlantic Grupa	0,00	1.380
Ericsson NT	0,00	1.500

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.11.2020.		
Končar Elektroind.	0,00	595
OT-Optima T.	-0,82	5
Dalekovod	-0,85	7
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,30	304
Institut IGH	-1,37	144
Valamar Riviera	-2,55	27
Atlantska plovidba	-2,88	152
Ingra	-4,76	8
Đuro Đaković Grupa	-12,95	4

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 27. studenoga 2020.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 30. 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.