

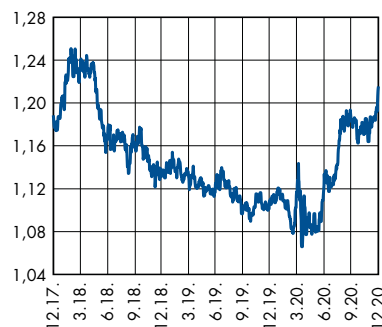
Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni
Moody's	Ba1	Stabilni	Ba1	Stabilni
Standard & Poor's	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni

*na dan 4. prosinca 2020.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

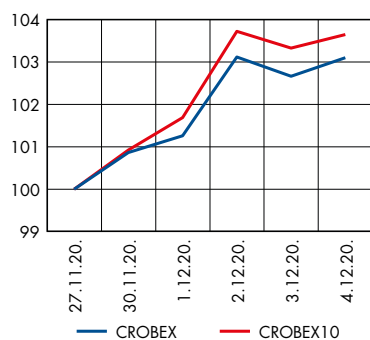
- Agencija Fitch u petak je u svom priopćenju navela da zadržava kreditni rejting RH u investicijskom razredu, na razini BBB-, uz stabilne izgledе. (str. 2)
- Podaci prvih visokofrekventnih pokazatelja u posljednjem tromjesečju zabilježili mješovitu izvedbu. U tjednu pred nama na rasporedu su podaci robne razmjene, proizvođačkih cijena i turizma. (str. 2)
- U tjednu pred nama na rasporedu je sastanak ESB-a, na kojem će Upravno vijeće raspravljati o spletu mjera monetarne politike i daljnjem prilagođavanju. (str. 3)
- Prigušen optimizam investitora. (str. 5)

EUR/USD



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
9.12.	Indeks proizvođačkih cijena na dom. tržištu, god. promj. (stu)	11:00	-3,4%		-2,3%
9.12.	Robna razmjena s inozemstvom (ruj)	11:00	-4088mil		-4900mil
10.12.	Dolasci turista, god. promj. (lis)	11:00	-81,5%		-77,5%
Europodručje					
7.12.	Njemačka: Industrijska proizvodnja (lis)	8:00	1,6%		1,6%
8.12.	europodručje: Zaposlenost, god. promj. (3. tromj.)*	11:00			-2,0%
8.12.	Njemačka: ZEW pokazatelj očekivanja (pro)	11:00	44,0		39,0
8.12.	Njemačka: ZEW pokazatelj trenutne situacije (pro)	11:00	-60,0		-64,3
8.12.	europodručje: ZEW pokazatelj očekivanja (pro)	11:00	45,0		32,8
8.12.	europodručje: BDP, god. promj. (3. tromj.)*	11:00			-4,4%
9.12.	Njemačka: Tekući račun platne bilance (lis)	8:00			26,3mlrd
9.12.	Njemačka: Robna razmjena s inozemstvom (lis)	8:00			20,6mlrd
SAD					
10.12.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (stu)	14:30			1,2%
10.12.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (5. pro)	14:30			712tis
10.12.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (28. stu)	14:30			5520tis
11.12.	Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (stu)	14:30			0,5%
11.12.	U. of Michigan očekivanja (pro)**	16:00			70,5
Događanja					
10.12.	ESB – odluka o referentnim kamatnim stopama	13:45			0,0%

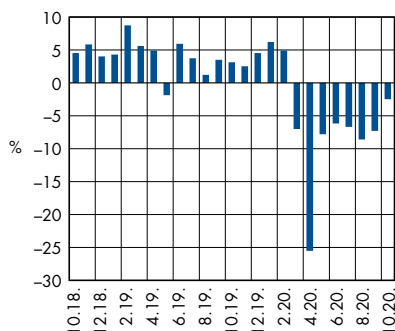
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Fitch zadržao kreditni rejting RH na BBB-

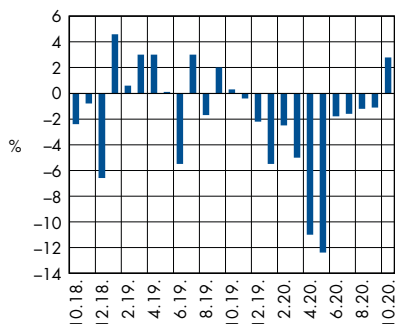
- Mješovita izvedba prvih visokofrekventnih pokazatelja u posljednjem tromjesečju
- U tjednu pred nama na rasporedu podaci robne razmjene, proizvođačkih cijena te turizma

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene na domaćem tržištu, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nakon gotovo godinu dana zaustavljen je trend negativnih godišnjih stopa rasta obujma industrijske proizvodnje. Prema kalendarski prilagođenim indeksima za listopad, obujam industrijske proizvodnje bio je za 2,8% veći u odnosu na listopad prošle godine. Unatoč spomenutom rastu, kretanja u kumulativnom izrazu u prvih deset mjeseci ove godine ipak bilježe pad, po stopi od 3,9% u odnosu na isto razdoblje lani. Iako su podaci industrijske proizvodnje na početku zadnjeg ovogodišnjeg tromjesečja donijeli pozitivna kretanja, smanjena inozemna potražnja, niska konkurentnost te otežani protok roba na tržištu EU ostat će glavna prepreka snažnijem razvoju i višim stopama rasta. S druge strane, kalendarski prilagođen promet trgovine na malo nastavio je s godišnjim padom osmi mjesec zaredom, po stopi od 2,5%. Iako je na mjesečnoj razini zabilježen oporavak, maloprodaja je još uvijek na razinama ispod onih zabilježenih prije početka pandemije. Pojačana nesigurnost i neizvjesnost potrošača, uvelike predvođena posljednjim pooštavanjem epidemioloških mjera, odraziti će se prije svega na sektor usluga što će posljedično imati negativan utjecaj na raspoloženje i optimizam potrošača, ali i na cijelu ekonomiju. Obzirom na navedeno, uz nepovoljne trendove na tržištu rada te smanjenu turističku potrošnju, ukupna potrošnja biti će suzdržana, osobito ona luksuznim dobrima. U tjednu pred nama objava pokazatelja o kretanju robne razmjene RH s inozemstvom tijekom rujna potvrdit će preliminarne podatke o godišnjim stopama pada izvoza i uvoza, ali i porastu pokrivenosti uvoza izvozom. Također, u četvrtak su na rasporedu službeni podaci DZS-a o dolascima i noćenjima turista za listopad. Kraj glavnog dijela turističke sezone uz pojačane epidemiološke preporuke i mjere s nekih naših najvažnijih emitivnih tržišta negativno su se odrazili na kretanja u turizmu tijekom listopada što je evidentno i u preliminarnoj statistici HTZ-a koja je zabilježila razmjerno snažan pad dolazaka (-81%) i noćenja (-69%) u listopadu.

Agencija Fitch u petak je zadržala kreditni rejting RH u investicijskom razredu, na razini BBB-, uz stabilne izgled. Kreditna ocjena RH odražava ravnotežu između snažnih strukturnih obilježja, makroekonomskih pokazatelja i visokog BDP-a po glavi stanovnika te slabog potencijala za gospodarski rast, visokog javnog duga i vanjske ranjivosti. Uz zadržavanje kreditnog rejtinga Fitch je revidirao i glavne ekonomske pokazatelje na niže. Nakon snažnog pada u 2020. po stopi -9% tijekom 2021. gospodarstvo će započeti oporavak uz razmjerno skromnu stopu rasta od 3,8%. Pogoršanje fiskalne metrike je uslijed krize neizbježno pa će projicirani manjak u proračunu na razini 8% biti popraćen i snažnim rastom javnog duga (87,4% BDP-a). Javne financije ujedno su i najveći izazov u procesu ulaska u euro područje kojeg Fitch vidi najranije 2024.

Kao čimbenici mogućeg poboljšanja rejtinga navode se napredak u pristupanju euro području, daljnje smanjenje duga opće države u odnosu na BDP te jačanje održivosti rasta i konkurentnosti kroz provođenje strukturnih reformi. S druge strane do pogoršanja rejtinga mogla bi dovesti nemogućnost smanjenja javnog duga u odnosu na BDP, pogoršanje srednjoročnih izgleda za ekonomski rast te pogoršanje inozemne pozicije Hrvatske.

Marko Barbić

Zasjedanje ESB-a u fokusu tjedna

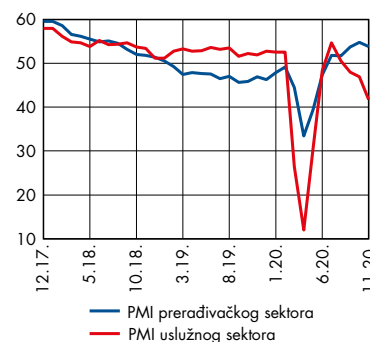
- EUR/USD oko 1,215 dolara za euro
- Povoljna kretanja ISM pokazatelja

U SAD-u, prošli je tjedan fokus bio na objavama ISM pokazatelja raspoloženja koji su nastavili povoljna kretanja solidnom dinamikom. Prerađivački (57,5) i uslužni sektor (55,9) zadržavaju se unutar područja ekspanzije iako na nižim razinama u odnosu na prethodni mjesec. I u Fed-ovom biltenu, *Beige Book*, također se navodi iznad prosječni rast u proizvodnom i građevinskom sektoru. U skladu s tim ostajemo pri našim očekivanjima o rastu američkog BDP-a u četvrtom tromjesečju, unatoč rastućem broju slučajeva zaraženih i regionalnom *lockdown*-u. **Na financijskim tržištima**, očekivanja o skoroj dostupnosti cjepiva pobudila su optimizam te smanjila potražnju za sigurnijim klasama imovine što je dovelo do pada cijena na obvezničkim tržištima. Pri takvim kretanjima prinos na njemačke desetogodišnje obveznice porastao je do $-0,52\%$. S druge strane Atlantika inicijative Kongresa i izjave J. Bidena vezane za skoro usvajanje novog fiskalnog paketa dodatno su utjecale na rast prinosa američkih državnih obveznica. Podržane i najavama J. Powella o nastavku akomodativne monetarne politike prinos na desetogodišnji Treasury porastao je do $0,95\%$ pri čemu je američka krivulja prinosa poprimila strmiji oblik. Pozitivne vijesti i očekivanja smanjili su i potražnju za američkom valutom pri čemu je tečaj EUR/USD preskočio razinu od 1,20 dolara za euro te se krajem tjedna trgovalo na razinama oko 1,215 dolara za euro. Međutim, posljednji rast prinosa ne umanjuje činjenicu da su u cijene financijskih instrumenata na tržištu obveznica već ugrađena očekivanja o nastavku ekspanzivne monetarne politike Feda u srednjoročnom razdoblju. Predstojeći sastanak Feda koji je na rasporedu 15. i 16. prosinca vjerojatno će potvrditi nastavak programa otkupa obveznica trenutnom dinamikom sve dok su trenutna očekivanja izložena negativnim rizicima.

Sastanak ESB-a, na kojem će Upravno vijeće raspravljati o spletu mjera monetarne politike i daljnjem prilagođavanju, **najznačajniji je događaj u tjednu pred nama**. Pretpostavljamo da će se ESB odlučiti za produljenje (=povećanje) programa PEPP-a barem do kraja 2021. (mjesečni volumen kupnje u drugoj polovini 2020. iznosio je između 80 i 100 mlrd. eura). Uz to, diskont na kamatne stope na TLTRO operacije refinanciranja vjerojatno će se produljiti do kraja 2021. (do sada je odlučeno do sredine 2021.), a ne isključujemo mogućnost i uvođenja daljnjih operacija (uz moguće nešto izmijenjene uvjete). S druge strane, daljnje "rezanje" referentnih stopa – koju su isticali pojedini članovi Vijeća – čini nam se malo vjerojatnim. Pored ovih glavnih elemenata, zasigurno će i dodatni detalji (poput nastavka ublaženih standarda za prihvatljive kolaterale banaka kao i povećana razina na koje banke ne moraju plaćati negativne kamate zbog prekomjerne likvidnosti) biti dio cjelokupnog ESB-ovog paketa. Sve u svemu, zasigurno je cilj ESB-a još dulje vrijeme osigurati povoljne uvjete financiranja za javni i privatni sektor. Ne očekujemo kako će nove odluke ESB-a biti dodatni poticaj koji bi još više smanjio kamatne stope na tržištu novca, swap stope ili prinose državnih obveznica. Uz odluke o monetarnoj politici, ESB će objaviti i nove ekonomske prognoze. Očekujemo reviziju procjene rasta BDP-a na više za 2020. te reviziju na niže za 2021. Procjena inflacije za sljedeću godinu također će vjerojatno biti snižena.

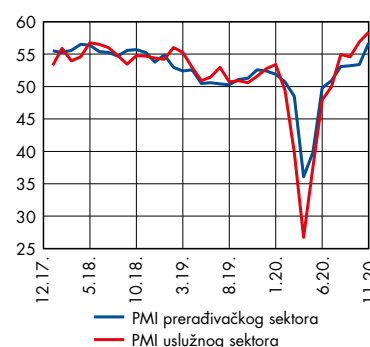
Elizabeta Sabolek Resanović

PMI europodručje



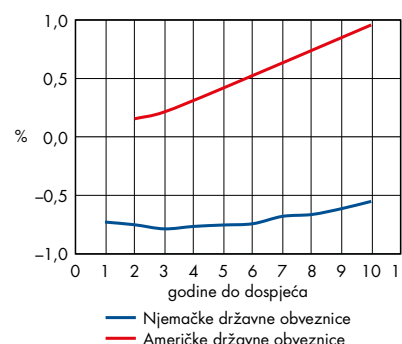
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

PMI SAD



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.	100,44	100,74	0,12	-0,13	0,06	-0,06	82	63
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	110,54	110,84	0,04	-0,13	0,06	-0,10	73	52
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,94	120,39	0,19	0,08	0,06	-0,04	95	67
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,49	101,24	0,67	0,55	0,06	-0,01	138	107
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,99	123,79	1,13	1,06	0,06	-0,01	73	52
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,89	98,59	1,19	1,13	0,16	-0,01	49	5
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	97,34	98,44	1,41	1,34	0,06	0,00	176	138
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,63	101,73	0,01	-0,15	0,00	-0,08	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,50	102,75	0,12	-0,09	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,40	104,75	0,27	0,15	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,65	100,00	0,34	0,25	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	97,34	98,44	1,01	0,74	0,06	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,05	119,45	0,32	0,24	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,60	123,10	0,45	0,37	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,70	116,30	0,63	0,55	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	113,70	114,15	0,73	0,68	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	-0,09	-0,35	0,00	-0,05	60	39
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,80	112,20	0,22	0,13	0,00	-0,01	97	69
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	116,00	116,50	0,42	0,34	0,10	-0,02	113	82
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	116,00	116,50	0,53	0,46	0,00	0,00	113	81
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	104,50	105,10	0,58	0,51	0,10	-0,01	121	89
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,00	119,60	0,60	0,54	0,10	-0,01	120	88
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	101,60	102,35	1,01	-1,31	-0,10	-0,01	84	68
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,00	110,55	1,14	0,92	0,00	-0,03	95	87
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	114,80	115,30	1,19	1,04	0,10	-0,06	95	88
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	100,72	-0,73	n/a	n/a
2	0,000	16.9.2022	101,54	-0,75	-0,05	0,02
3	0,000	13.10.2023	102,28	-0,79	-0,07	0,02
4	0,000	18.10.2024	103,01	-0,77	-0,09	0,02
5	0,000	10.10.2025	103,73	-0,75	-0,12	0,02
6	0,000	15.8.2026	104,33	-0,74	-0,17	0,03
7	0,000	15.11.2027	104,85	-0,68	-0,25	0,03
8	0,250	15.8.2028	107,24	-0,66	-0,32	0,04
9	0,000	15.8.2029	105,495	-0,614	-0,36	0,04
10	0,000	15.8.2030	105,507	-0,552	-0,41	0,04
20	4,750	4.7.2040	202,878	-0,330	-1,64	0,05
30	0,000	15.8.2050	104,040	-0,13	-1,67	0,05

* 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	100,11	0,21	-0,06	0,02
5	0,250	30.9.2025	99,79	0,42	-0,27	0,05
10	0,625	15.8.2030	99,22	0,96	-1,14	0,12
30	1,375	15.8.2050	97,88	1,72	-3,44	0,15

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Prigušen optimizam investitora

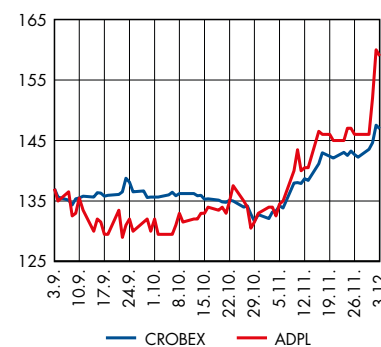
- Razvoj epidemiološke situacije pritiskuje optimizam investitora
- U fokusu ulagača pregovori o novom fiskalnom paketu
- Snažan rast CROBEX-a

Početak proteklog tjedna ponovno je obilježen pozitivnim vijestima u pogledu učinkovitosti cjepiva protiv Covid-19, ali su vijesti od strane investitora na globalnim dioničkim tržištima primljene s manje optimizma u odnosu na tjedan ranije. Odras je to unovčenja dijela dobiti ostvarene tijekom studenog, koji se pokazao kao iznimno uspješnim za ulagače na dioničkim tržištima s obje strane Atlantika. Pritom su investitori pozitivno reagirali na izgledni pomak u pregovorima o novom fiskalnom paketu u SAD-u. Naime, ulagači su pozdravili inicijativu vodećih čelnika Demokratske stranke, u oba doma američkog Kongresa, o žurnom nastavku pregovora uz prijedlog iznosa od 908 mlrd. dolara. Navedeni iznos trebao bi biti temelj za pregovore. Oprezno trgovanje pred kraj tjedna odraz je izglednih problema u lancu opskrbe svjetske populacije cjepivom protiv COVID-19, ali bi pozitivan sentiment u ovom tjednu mogao proizaći na krilima odobrenja cjepiva od strane regulatornih tijela s obje strane Atlantika. Prvi korak u tom smjeru učinila je već Velika Britanija.

CROBEX je u tjednu iza nas ostvario solidan rast od 3,65% te je trgovanje zaključeno na 1.748 bodova. Volumeni trgovanja na Zagrebačkoj burzi su bili nešto viši nego u prethodnom tjednu, oko 7 mil. kuna dnevno u redovnom trgovanju. Najlikvidnija je bila povlaštena dionica **Adrisa**, a sektorski gledano u fokusu su bile dionice turističkog i telekomunikacijskog sektora. Među sastavnicama CROBEX-a snažan je rast zabilježila dionica **AD Plastik**, nakon objave novih ugovorenih poslova za Suzuki u Mađarskoj, ukupne vrijednosti 24 mil. eura. Za redizajnirani model S-Cross, kompanija će isporučivati različite komponente eksterijera i interijera iz tri svoje tvornice. Predviđeno je trajanje projekta od gotovo sedam godina, a početak serijske proizvodnje planiran je krajem 2021. godine. **Atlantic Grupa** je izvijestila o sklapanju strateškog partnerstva s tvrtkom Procaffe, koja je jedan od vodećih igrača na hrvatskom tržištu espresso kave te je prisutna u preko 800 ugostiteljskih objekata.

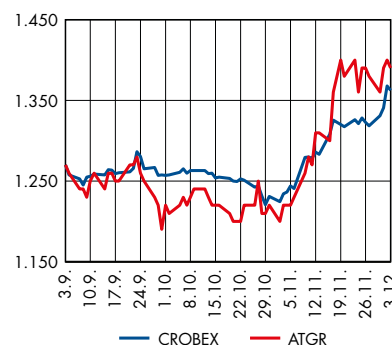
Silvija Kranjec i Ana Turudić

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
4.12.2020.			
WIG30 (PL)	4,39	-9,59	2.235
NTX (SEE,CE,EE)	3,65	-17,28	1.004
CROBEX (HR)	3,65	-13,34	1.748
BETI (RO)	2,85	-4,28	9.551
ATX (AT)	2,22	-16,64	2.657
MOEX (RU)	1,34	4,56	3.185
SBITOP (SI)	0,91	-3,57	893
SOFIX (BG)	0,83	-24,45	429
PX (CZ)	0,44	-12,83	973
BELEX15 (RS)	-0,02	-10,76	715
BUX (HU)	-0,21	-14,88	39.228
SASX10 (BH)	-2,77	-3,80	778

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
4.12.2020.		
OT-Optima T.	9,96	5
Arenaturist Hosp. Gr.	9,87	334
Kraš	9,81	694
AD Plastik	9,25	160
Valamar Riviera	7,84	29
Tankerska Next Gen.	5,73	48
Đuro Đaković Grupa	5,12	4
Institut IGH	4,86	151
Zagrebačka banka	4,58	55
Hrvatski Telekom	3,38	184

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
4.12.2020.		
Adris grupa (P)	2,93	386
Atlantska plovidba	2,64	156
Dalekovod	2,56	7
Podravka	1,95	471
Ingra	1,88	8
Atlantic Grupa	0,72	1.390
Ericsson NT	0,67	1.510
Saponia	0,00	358
Končar Elektroind.	-1,68	585

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 4. prosinca 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 7. prosinca 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 7. prosinca 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.