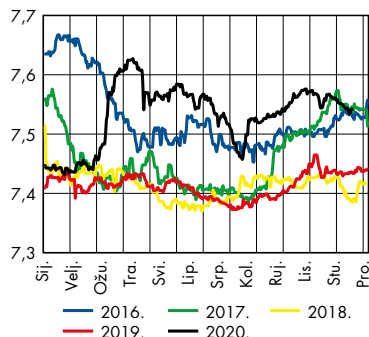


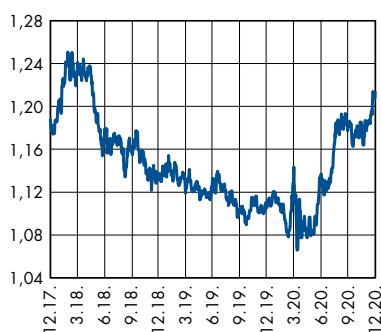


Srednji tečaj EUR/HRK



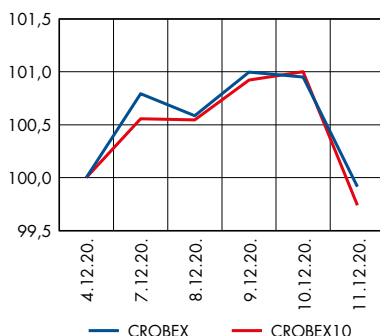
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U tjednu iza nas DZS je potvrdio snažan dvoznamenkasti godišnji pad dolazaka (–83%) i noćenja (–80%) turista u listopadu. Uz to, zabilježen je i nastavak negativnih godišnjih kretanja vanjskotrgovinske robne bilance te proizvođačkih cijena. (str. 2)
- U tjednu pred nama na rasporedu DZS-a su potrošačke cijene za studeni, stopa nezaposlenosti za studeni te plaće za listopad. (str. 2)
- ESB sa dodatnih 500 mlrd. eura proširuje pandemijski hitni program otkupa (PEPP) barem do kraja ožujka 2022. na ukupan iznos od 1.850 mlrd. eura. (str. 4)
- Povratak volatilnosti na dionička tržišta. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
16.12. Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (stu)	11:00	0,0%		–0,1%
18.12. Stopa nezaposlenosti (stu)	11:00	9,3%		9,1%
18.12. Realne bruto plaće, god. promj. (lis)	11:00	/		–0,9%
Europodručje				
14.12. europodručje: Industrijska proizvodnja (lis)	11:00	2,0%		–0,4%
16.12. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (pro)**	9:30	56,8		57,8
16.12. Njemačka: PMI uslužnog sektora (pro)**	9:30	42,0		46,0
16.12. europodručje: PMI prerađivačkog sektora (pro)**	10:00	52,5		53,8
16.12. europodručje: PMI uslužnog sektora (pro)**	10:00	40,0		41,7
16.12. europodručje: Robna razmjena (lis)	11:00			24,8mlrd
17.12. europodručje: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (stu)*	11:00			–0,3%
18.12. Njemačka: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (stu)	8:00			–0,7%
18.12. Njemačka: IFO indeks očekivanja (pro)	10:00	92,5		91,5
SAD				
15.12. Empire Manufacturing (pro)	14:30			6,3
15.12. Industrijska proizvodnja (stu)	15:15			1,1%
16.12. Trgovina na malo (stu)	14:30			0,3%
16.12. PMI prerađivačkog sektora (pro)**	15:45			56,7
16.12. PMI uslužnog sektora (pro)**	15:45			58,4
17.12. Philadelphia Fed indeks (pro)	14:30			26,3
17.12. Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (12. pro)	14:30			853tis
17.12. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (05. pro)	14:30			5757tis
18.12. Vodeći indeks (stu)	16:00			0,7%
Događanja				
16.12. FOMC - odluka o referentnim kamatnim stopama	20:00			0,00%–0,25%

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

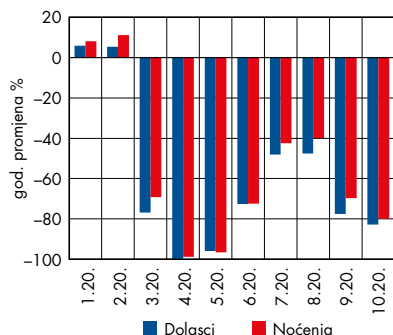
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Nastavak snažnog pada turističkih pokazatelja

- Nastavak negativnih godišnjih stopa proizvođačkih cijena
- U tjednu pred nama na rasporedu objave kretanja inflacije i pokazatelja s tržišta rada

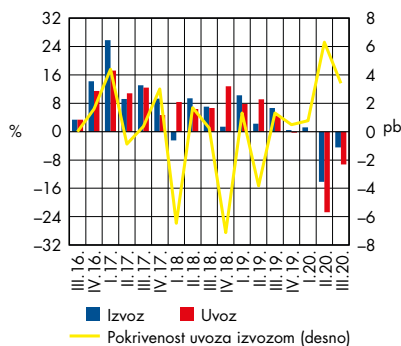
Dolasci i noćenja turista, godišnje promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas obilježile su objave službenih podataka Državnog zavoda za statistiku o **dolascima i noćenjima turista za listopad** pri čemu je u odnosu na prošlogodišnji listopad zabilježen **pad dolazaka turista za 82,8% odnosno pad noćenja za 79,9%**. Promotrimo li podatke kumulativno, od siječnja do listopada, turisti su ostvarili 63,6% manje dolazaka i 55,0% manje noćenja turista u odnosu na isto razdoblje lani. Obzirom na posljednje preporuke i mjere za spriječavanje širenja pandemije koje su tijekom listopada bile prisutne u većini okolnih zemalja, u strukturi dolazaka evidentno je da su više od polovice ukupno ostvarenih dolazaka ostvarili domaći turisti, što je neuobičajeno za hrvatski turizam. S druge strane, u strukturi ukupno ostvarenih noćenja, inozemni gosti zauzeli su otprilike dvije trećine udjela, što je također manje od prethodnih godina kada se u listopadu taj udio kretao iznad 80%. Očekujemo da će snažne dvoznamenske stope pada zabilježiti i studeni budući da je prema preliminarnim podacima HTZ-ovog sustava eVisitor ostvareno 76,2% manje dolazaka te 53,8% manje noćenja u odnosu na isti mjesec prošle godine.

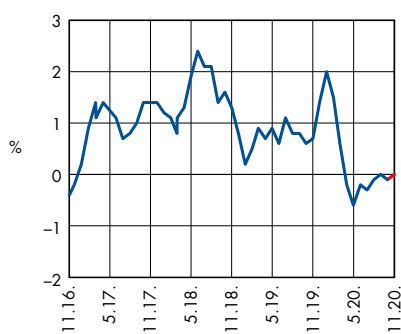
Izvoz i uvoz (tromjesečno), godišnje promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Osim turizma, DZS je prošloga tjedna objavio i podatke **robne razmjene RH s inozemstvom za rujna te proizvođačke cijene industrije za studeni**. Kumulativni podaci od siječnja do rujna potvrdili su nastavak negativne vanjskotrgovinske robne bilance Hrvatske. I do kraja godine očekujemo nepovoljna kretanja vanjskotrgovinske razmjene RH s inozemstvom koja je, uz ionako nisku konkurentnost domaće industrije, dodatno pogođena smanjenom inozemnom potražnjom i otežanim protokom roba na jedinstvenom tržištu EU. S druge strane, proizvođačke cijene industrijskih proizvoda na domaćem tržištu na godišnjoj su razini zabilježile pad, nastavljajući trend prisutan od ožujka ove godine. Takva kretanja odraz su smanjene potražnje te uvezenih deflacijskih pritisaka zbog niskih cijena energenata (prvenstveno sirove nafte) na inozemnim robnim tržištima. Stoga, u godini pred nama, postepeni oporavak na domaćem tržištu možemo očekivati tek s oporavkom cijena na inozemnim tržištima.

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

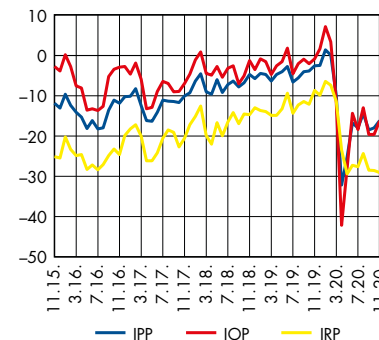
U tjednu pred nama na rasporedu DZS-a su **potrošačke cijene za studeni te podaci s tržišta rada (stopa nezaposlenosti za studeni i plaće za listopad)**. Posljednje ovogodišnje tromjesečje trebalo bi prema našim očekivanjima donijeti stagnaciju do vrlo blagi pad potrošačkih cijena na godišnjoj razini. Stoga, u osnovnom scenariju na razini cijene 2020. u odnosu na 2019. očekujemo stagnaciju potrošačkih cijena. Navedena kretanja odraz su cijena sirove nafte na svjetskim robnim tržištima, a uzroke takvih kretanja treba tražiti u ekonomskim posljedicama pandemije koje neminovno dovode do šoka ponude te zamjetno niže potražnje.

Početkom prosinca, u sklopu politike očuvanja radnih mjesta u privatnom sektoru Vlada je donijela novi paket mjera pomoći gospodarstvu. Novi splet mjera koji se odnosi na očuvanje radnih mjesta, pokrivanje fiksnih troškova poduzetnika i tzv. Covid kredite i do kraja će godine sprečavati snažnije negativne šokove na tržištu rada i time ublažiti snažniji pad zaposlenosti. Iako će s istekom navedenih mjera slika kretanja na tržištu rada postati realnija ipak očekujemo da će u godini pred nama, snažnija negativna kretanja biti ublažena očekivanim počet-

kom gospodarskog oporavka. U međuvremenu prosječne neto isplaćene plaće nastavljaju s rastom, ali dominantno predvođene rastom plaća u javnom sektoru. Rast plaća u državnom i javnom sektoru dogovoren krajem 2019. omogućio je službenicima i namještenicima državnih i javnih službi povećanje osnovice za obračun plaće u tri navrata po 2% tijekom 2020. iako je posljednji krug povećanja odgođen uslijed neočekivane novonastale situacije. Očekujemo da će statistika plaća potvrditi rast na godišnjoj razini. Ipak, ukoliko bi se neizvjesnost uzrokovana nepredvidivim razvojem pandemije nastavila, moguće je očekivati jaču korekciju plaća u privatnom sektoru dok će javni sektor, po već unaprijed definiranom dogovoru iz boljih vremena, zabilježiti nastavak rasta plaća.

Elizabeta Sabolek Resanović, Marko Barbić

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

ESB prilagodila splet mjera monetarne politike

- ESB – referentne kamatne stope nepromijenjene
- FED – fokus na mjerama monetarnog popuštanja

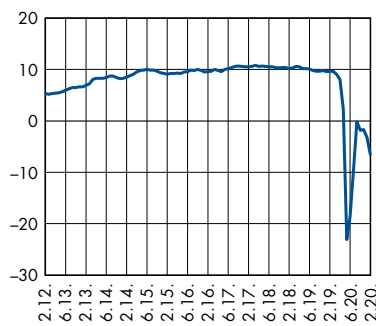
Prognoze kamatnih stopa

SAD	trenutno*	ožu. 21.	lip. 21.
Ref. kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,23	0,25	0,25
2-god. prinos	0,14	0,20	
10-god. prinos	0,91	0,85	0,90
Europsko područje			
Ref. kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,55	-0,50	-0,50
2-god. prinos	-0,76	-0,80	-0,75
5-god. Prinos	-0,79	-0,70	-0,60
10-god. prinos	-0,61	-0,40	-0,30

*11. 12. 2020. 12:03h

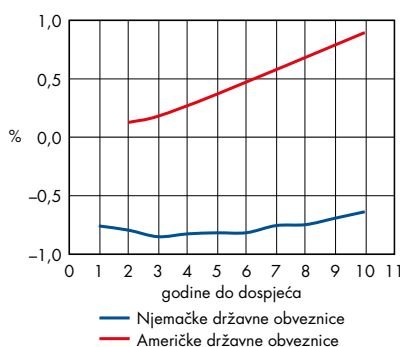
Izvori: Thomson Reuters, RBI Raiffeisen RESEARCH

GfK pokazatelj povjerenja potrošača u Njemačkoj



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europska središnja banka na prošlotjednom je zasjedanju proširila odranije uvedene mjere monetarne politike za potporu gospodarstvu pogođenom pandemijom uz prilagodbu pojedinih sastavnica. Referentne kamatne stope nisu mijenjanje (depozitna stopa -0,5%, glavna stopa refinanciranja 0,0%, granična kamatna stopa 0,25%) uz naglasak da će ostati na trenutnim razinama ili niže sve dok se inflacija ne bude održivo kretala prema ciljanoj razini ESB-a. Kupnje vrijednosnica u okviru programa neto kupnje imovine (APP) obavljat će se do neposredno prije prvog povećanja kamatnih stopa pri čemu će se dospjele glavnice vrijednosnica kupljenih u okviru APP-a u potpunosti reinvestirati još dugo nakon prvog povećanja kamatnih stopa. **Program pandemijske kupnje** obveznica nastaviti će se dok Upravno vijeće ESB-a ne zaključi da je kriza uzrokovana pandemijom završila, a ESB je do lipnja 2022. produljila i razdoblje ublaženih standarda za prihvatljive kolaterale banaka. Najavljene su i **četiri dodatne operacije pandemijskog programa** otkupa imovine (PELTRO). Tri dodatne ciljane operacije dugoročnog financiranja (TLTRO III) bit će ponuđene tijekom 2021. (uz ožujak, sada također u lipnju, rujnu i prosincu 2021.) pri čemu je diskont na kamatne stope na TLTRO operacije produljen do lipnja 2022. Točni uvjeti bit će objavljeni naknadno. Nastavit će se i program neto kupnje imovine (APP) s prosječnim iznosom od 20 mlrd. eura mjesečno. **ESB i sa dodatnih 500 mlrd. eura proširuje pandemijski hitni program otkupa (PEPP)** barem do kraja ožujka 2022. na ukupan iznos od 1.850 mlrd. eura. Dospjeli dio glavnice otkupljenih vrijednosnica stečenih u okviru PEPP-a reinvestirat će se barem do kraja 2023. godine. **Na financijskim tržištima** reakcije na posljednje odluke ESB-a bile su minimalne. Smatramo kako je tržište bilo pripremljeno te je u cijene financijskih instrumenata već ranije bilo ugrađeno očekivanje kako ESB namjerava trenutno povoljne uvjete financiranja za cijelo gospodarstvo osigurati još dulje vremensko razdoblje. Očekujemo da će predstavljeni splet monetarne politike kamatne stope na tržištu novca, swap stope, kao i prinose na njemačke državne obveznice držati usidrenima na niskim (negativnim) razinama još dugo vremena. Dodatne pritiske na niže ipak ne očekujemo. Prošli je tjedan pozitivno odjeknula i vijest da su **riješene nesuglasice Vijeća EU s Poljskom i Mađarskom** što će omogućiti europskom ekonomskom bloku daljnje korake prema realizaciji programa Next Generation EU kao i novog višegodišnjeg proračunskog okvira EU 2021.–2027.

Ovaj tjedan je na rasporedu zasjedanje FOMC-a. Fokus sastanka bit će na nekonvencionalnim mjerama monetarne politike (QE), dok se ne očekuju promjene u rasponu referentne kamatne stope. Što se tiče QE-a, očekujemo daljnju prilagodbu smjernica budućih kretanja. Povezivanje kupnji obveznica s poslovnim ciklusom trebalo bi slijediti smjernice o kretanju referentne kamatne stope i ojačati tržišna očekivanja da će se QE nastaviti svojom trenutnom dinamikom i u 2021. Ne isključujemo mogućnost povećanja dospjeća kupnji obveznica, zadržavajući trenutnu dinamiku. Članovi FOMC-a jednoglasno se slažu o potrebi za više fiskalnih mjera kao potpore gospodarskom oporavku. Također, na ovoj tjednom zasjedanju bit će objavljene i nove makroekonomske prognoze gdje će fokus biti na očekivanom gospodarskom zamahu u 2021.

Elizabeta Sabolek Resanović

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.	100,51	100,81	0,06	-0,20	0,07	-0,07	82	63
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	110,61	110,91	-0,07	-0,24	0,07	-0,11	73	52
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,01	120,46	0,15	0,03	0,07	-0,04	95	67
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,56	101,31	0,66	0,54	0,07	-0,01	138	107
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,06	123,86	1,12	1,05	0,07	-0,01	73	52
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,96	98,66	1,18	1,12	0,07	-0,01	49	5
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	97,41	98,51	1,40	1,34	0,07	0,00	176	138
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,57	101,67	0,02	-0,15	-0,06	0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,40	102,65	0,17	-0,04	-0,10	0,05	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,40	104,75	0,26	0,14	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.	97,41	98,51	1,00	0,73	0,07	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,05	119,45	0,31	0,23	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,60	123,10	0,44	0,36	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	0,72	0,67	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	106,20	-0,14	-0,34	0,00	-0,05	60	39
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,90	112,40	0,18	0,07	0,10	-0,03	97	69
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	116,20	116,80	0,38	0,29	0,20	-0,04	113	82
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	116,10	116,60	0,51	0,45	0,10	-0,02	113	81
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	104,60	105,30	0,57	0,49	0,10	-0,01	121	89
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,10	119,70	0,59	0,53	0,10	-0,01	120	88
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	101,60	102,35	0,66	-1,82	0,00	-0,34	84	68
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,80	110,35	1,19	0,96	-0,20	0,05	95	87
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,70	115,20	1,19	1,04	-0,10	0,00	95	88

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	29.9.2021	100,73	-0,76	0,00	-0,02
2	0,000	16.9.2022	101,61	-0,79	0,06	-0,04
3	0,000	13.10.2023	102,44	-0,85	0,14	-0,05
4	0,000	18.10.2024	103,24	-0,83	0,21	-0,05
5	0,000	10.10.2025	104,03	-0,82	0,27	-0,06
6	0,000	15.8.2026	104,75	-0,82	0,40	-0,07
7	0,000	15.11.2027	105,38	-0,75	0,51	-0,07
8	0,250	15.8.2028	107,89	-0,75	0,67	-0,08
9	0,000	15.8.2029	106,194	-0,691	0,74	-0,08
10	0,000	15.8.2030	106,364	-0,636	0,88	-0,09
20	4,750	4.7.2040	205,887	-0,430	3,21	-0,11
30	0,000	15.8.2050	107,159	-0,23	3,35	-0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

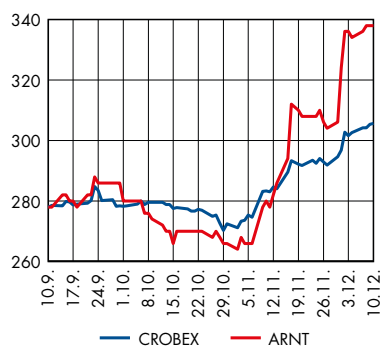
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	30.9.2022	100,00	0,13	0,05	-0,02
3	0,125	15.10.2023	99,84	0,18	n/a	n/a
5	0,250	30.9.2025	100,03	0,37	0,23	-0,05
10	0,625	15.8.2030	99,81	0,90	0,67	-0,07
30	1,375	15.8.2050	100,09	1,62	2,64	-0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Povratak volatilnosti na tržišta

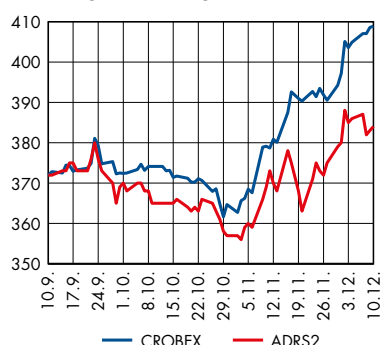
- U fokusu ulagača pregovori o novom fiskalnom paketu
- Odluka ECB-a o prilagodbi instrumenata i mjera bez iznenađenja
- Oštar pad CROBEX-a na kraju tjedna

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan obilježio je povratak volatilnosti na globalna dionička tržišta. Investitori su pored razvoja epidemiološke situacije bili fokusirani na izraženiji politički rizik s obje strane Atlantika. Odras je to ponovnog zastoja u pregovorima o novom fiskalnom paketu u SAD-u te nesuglasica između predstavnika Velike Britanije i Europske unije (EU) u pogledu budućih trgovinskih odnosa nakon isteka prijelaznog razdoblja krajem ove godine. S druge strane, čelnici 27 država članica EU uspjeli su finalizirati dogovor o izdašnom financijskom paketu koji uključuje sedmogodišnji europski proračun i Fond za oporavak od COVID-19 krize. Odras je to postignutog kompromisa s Mađarskom i Poljskom o načinu na koji će se dodjela europskih sredstava uvjetovati poštivanjem vladavine prava. U ovom tjednu očekujemo nastavak opreznog trgovanja na globalnim dioničkim tržištima uslijed neizvjesnih izgleda o postizanju dogovora o novom fiskalnom paketu u SAD-u prije kraja godine. Na nužnost izglasavanja istog upućuju i krajem proteklog tjedna objavljeni, lošiji od očekivanja pokazatelji s američkog tržišta rada.

Unatoč dobroj izvedbi u prvom dijelu tjedna, CROBEX je zbog izraženije korekcije u petak zabilježio tjedni pad –0,3%. Volumeni trgovanja ponovno su bili relativno skromni, tek 6 mil. kuna u prosjeku u redovnom trgovanju. Najlikvidnija je bila povlaštena dionica **Adrisa** s ukupno protrgovanih nešto više od 5 mil. kuna, a pobjednica tjedna među sastavnicama CROBEX-a bila je dionica **Đuro Đaković Grupe**. **Arena Hospitality Group** izvijestila je o potpisu novog ugovora o kreditu u ukupnom iznosu od 180 mil. kuna za obnovu i preuređenje hotela Brioni u Puli. Zajam je podijeljen ravnopravno između dva zajmodavca, dospijeva do 2033. godine i ima fiksnu kamatnu stopu od 2,6%. Prva faza preuređenja hotela započela je u siječnju 2020. Druga faza je trenutno u tijeku, a otvaranje obnovljenog hotela očekuje se prije ljetne sezone 2021. godine. Očekuje se da će ukupni program obnove iznositi približno 260 mil. kuna.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
11.12.2020.			
SBITOP (SI)	10,36	–3,48	986
BUX (HU)	4,62	–10,98	41.040
MOEX (RU)	2,87	6,80	3.276
SOFIX (BG)	2,14	–22,63	438
NTX (SEE,CE,EE)	2,12	–17,21	1.025
SASX10 (BH)	1,74	–2,13	792
WIG30 (PL)	0,62	–9,51	2.249
BELEX15 (RS)	0,10	–10,67	716
CROBEX (HR)	–0,26	–13,61	1.744
PX (CZ)	–0,41	–13,45	969
BETI (RO)	–0,42	–4,65	9.511
ATX (AT)	–1,00	–17,97	2.630

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
11.12.2020.		
Đuro Đaković Grupa	6,50	5
Saponia	5,03	376
AD Plastik	2,19	163
Valamar Riviera	1,73	29
Atlantska plovdba	0,96	157
Končar Elektroind.	0,85	590
Podravka	0,85	475
Arenaturist Hosp. Gr.	0,60	336
Dalekovod	0,28	7
Hrvatski Telekom	–0,27	183

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
11.12.2020.		
Zagrebačka banka	–0,36	55
OT–Optima T.	–0,75	5
Adris grupa (P)	–1,30	381
Atlantic Grupa	–1,44	1.370
Ericsson NT	–2,65	1.470
Ingra	–3,07	8
Tankerska Next Gen.	–4,17	46
Institut IGH	–4,64	144
Kraš	–4,90	660

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 11. prosinca 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 14. prosinca 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 14. 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 izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

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

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

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

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

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

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.