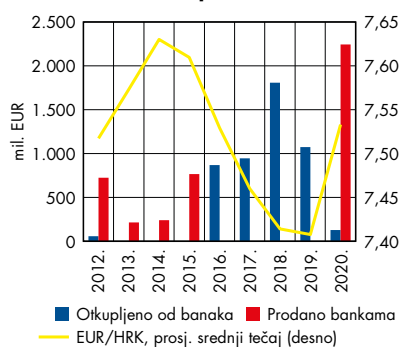




- HNB održao šestu ovogodišnju intervenciju na deviznom tržištu na kojoj je otkupio 130 milijuna eura. (str. 2)
- Podaci DZS-a potvrdili su izostanak inflacijskih pritisaka te rast registrirane stope nezaposlenosti u studenom. (str. 2)
- Čelnici Fed-a su na posljednjoj ovogodišnjoj sjednici izrazili jasnu opredijeljenost za potporu američkom gospodarstvu. (str. 3)
- V. Britanija i EU još uvijek nisu postigli dogovor oko trgovinskog sporazuma. (str. 3)
- Povratak optimizma na globalna dionička tržišta. (str. 5)

Devizne intervencije HNB-a



* do 15. 12. 2020.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

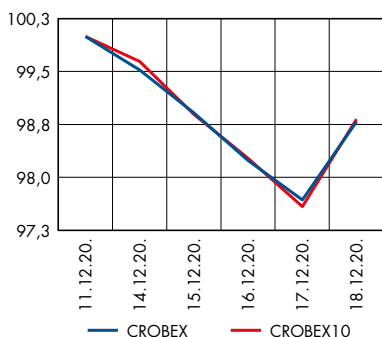
Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
Europodručje				
21. 12. europodručje: Povjerenje potrošača (pro)	16:00	-18,2		-17,6
22. 12. Njemačka: GfK Povjerenje potrošača (sij)	8:00			-6,7
SAD				
22. 12. Anualizirani BDP, tromj. promj. (3. tromj.)	14:30			33,1%
22. 12. Prodaje postojećih stambenih objekata (stu)	16:00			4,3%
22. 12. Richmond Fed pokazatelj (pro)	16:00			15
23. 12. Zahtjevi za naknade novonezaposlenima (19. pro)	14:30			885tis
23. 12. Zahtjevi za naknade nezaposlenima (12. pro)	14:30			5508tis
23. 12. Narudžbe trajnih dobara (stu)**	14:30			1,3%
23. 12. U. of Michigan očekivanja (pro)*	16:00			74,7
Događanja				
24. 12. ESB – objava ekonomskog biltena	10:00			/

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Dionički indeksi

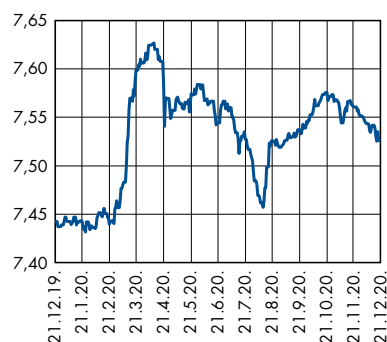


Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Intervencija HNB-a na deviznom tržištu

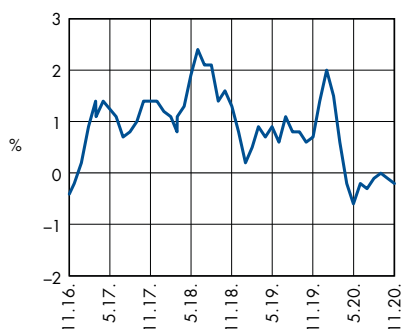
- Nastavak negativnih godišnjih stopa potrošačkih cijena
- Rast registrirane stope nezaposlenosti u studenom na 9,3%

Srednji tečaj EUR/HRK



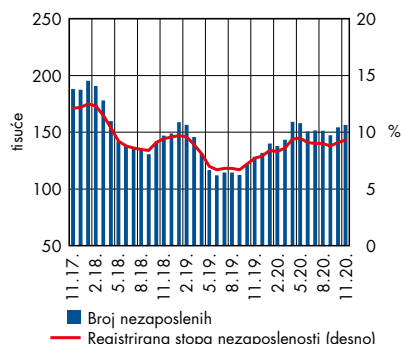
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Hrvatska narodna banka u utorak je intervenirala na deviznom tržištu po prvi put od ožujka ove godine. Nakon pada tečaja EUR/HRK ispod razina od 7,52 kuna za euro, **održana je intervencija na kojoj je kupljeno 130 milijuna eura po prosječnom tečaju od 7,536038 kuna za euro.** To je bila šesta intervencija HNB-a ove godine, prva na strani kupnje, čime je HNB još jednom potvrdio dosljednost u provođenju politike stabilnog tečaja. Posljedično deviznoj intervenciji HNB-a, višak likvidnosti u financijskom sustavu zabilježio je povijesno visoke razine od gotovo 52 milijarde kuna. Srednji tečaj EUR/HRK na tečajnici središnje banke, utvrđen za danas, iznosi 7,526195 kuna za euro.

Posljednji podaci DZS-a o kretanju potrošačkih cijena za studeni potvrdili su **nastavak potisnutih inflacijskih pritisaka.** Naime, u promatranom mjesecu potrošačke su cijene bile za 0,2% niže u usporedbi s istim mjesecom lani. Pri tome su najveći generator godišnjeg pada bile cijene u kategoriji Prijevoza koje u strukturi potrošačke košarice čine nešto više od 15%, a zabilježile su pad od 5,0%. Promatrajući cijene dobara i usluga bez energije i hrane na godišnjoj je razini zabilježen rast od 1,2%, što ukazuje na nastavak pritisaka zbog niskih cijena energenata na svjetskim robnim tržištima. Promotrimo li prvih jedanaest mjeseci 2020. godine, potrošačke su cijene prosječno bile više za 0,2% u usporedbi s istim razdobljem 2019. Ni posljednje tromjesečje neće donijeti značajnije promjene u kretanju potrošačkih cijena. Pritisci na strani potražnje će izostati dok će i oni s troškovne strane ostati potisnuti. U godini pred nama, s početkom oporavka, očekujemo i umjeren rast potrošačkih cijena koje će u prosjeku ostati na razini ispod 1%.

DZS je u petak objavio i podatke o kretanju (ne)zaposlenosti za studeni. Objava stope registrirane nezaposlenosti potvrdila je očekivani rast, na što je prethodno upućivala i statistika HZZ-a, zabilježivši u promatranom mjesecu rast broja nezaposlenih (1,5%) u odnosu na listopad. **Registrirana stopa nezaposlenosti, koja predstavlja odnos broja nezaposlenih u odnosu na aktivno stanovništvo, porasla je s 9,1% na 9,3%,** pri čemu je zabilježen pad broja aktivnog stanovništva (-0,4%) u odnosu na listopad. Splet mjera koji se odnosi na očuvanje radnih mjesta i do kraja će godine sprječavati snažnije negativne šokove na tržištu rada, a najavljen je i nastavak Vladinih mjera potpore za isplatu plaća od 4.000 kuna za siječanj i veljaču 2021. godine te osnaživanje mjera aktivne politike zapošljavanja tijekom 2021. u visini od 1,2 milijarde kuna. U listopadu je, uz nominalni rast na mjesečnoj razini, zabilježen **nastavak rasta prosječnih neto i bruto plaća na godišnjoj razini.** Pri tome je prosječna neto plaća u listopadu iznosila 6.756 kuna dok je prosječna bruto plaća iznosila 9.190 kuna. U prvih deset mjeseci 2020. u odnosu na isto razdoblje lani, neto plaće porasle su 2,5% dok su bruto plaće porasle 2,3%. Navedeni rast predvođen je pretežito rastom plaća u javnom sektoru, a porastu su pridonijela povećanja osnovice za obračun plaća službenicima i namještenicima državnih i javnih službi te rast minimalne plaće. Povećanje minimalne plaće uz smanjenje stopa poreza na dohodak od 1. siječnja sljedeće godine podržati će rast plaća u godini ispred nas.

Marko Barbić

FED – program otkupa vrijednosnica još dulje vremensko razdoblje

- FED – revizija ekonomskih pokazatelja blago na više
- Pregovori V. Britanije i EU u fokusu tržišta

Čelnici Fed-a su na posljednjoj ovogodišnjoj sjednici izrazili jasnu opredijeljenost za potporu američkom gospodarstvu kroz najavu zadržavanja programa kupnji vrijednosnica trenutnom dinamikom ne samo tijekom sljedećih nekoliko mjeseci, **već dok se ne postigne značajan daljnji napredak na tržištu rada i rast inflacije**. Istovremeno je izglasana odluka o održavanju dinamike mjesečnih otkupa obveznica u iznosu od najmanje 120 mlrd. dolara. Međutim, unatoč očekivanjima dijela tržišnih dionika, nisu najavljene promjene u strukturi kupnji prema obveznicama s duljim dospeljem. Fed je zadržao raspon referentne kamatne stope, uz očekivanja o zadržavanju iste na razinama blizu 0% barem do 2023. godine. S druge strane, **nove makroekonomske projekcije** Fed-a poboljšane su u odnosu na očekivanja iz rujna. Tako se, prema novim projekcijama očekuje pad BDP-a u ovoj godini od 2,4%, uz rast gospodarske aktivnosti u 2021. od 4,2%. S posljednjim odlukama koje se odnose na provođenje programa otkupa vrijednosnica još dulje vrijeme Fed je ispunio minimum očekivanja tržišnih sudionika. Umjesto izgleda za sljedećih nekoliko mjeseci, trenutni tempo kupnje imovine dobio je tako srednjoročni fokus. Međutim, obzirom na poprilično općenitu retoriku vrijeme prvog sužavanja programa neto kupnje imovine ostalo je neizvjesno.

Reakcija tržišta nakon sastanka, uz rastuće prinose na obvezničkom tržištu i jačanje dolara, bila je neposredan rezultat očekivanja snažnijeg akomodativnog stava središnje banke. Međutim, kako je i naglasio J. Powell, kratkoročni ekonomski rizici zbog naglo rastućih slučajeva korone, nisu doveli do ponovnog ublažavanja monetarne politike. Razlog tome vidimo u optimističnijim srednjoročnim izgledima (početak cijepjenja) i u određenom vremenskom odmaku monetarnog odgovora središnje banke. Osim toga, Powell je napomenuo kako sektori osjetljivi na snižavanje kamatnih stopa nisu najviše pogođeni krizom budući da su se fiskalni poticaj pokazali učinkovitim u pružanju pravovremene potpore. Sve u svemu, Fed je ispunio minimum tržišnih očekivanja, s prilično neodređenim smjernicama o daljnjem kvantitativnom popuštanju (QE) koje bi tržište moglo sve više propitivati kako gospodarstvo bude uzimalo zamah tijekom 2021. godine.

S naše strane Atlantika, osim niza ekonomskih pokazatelja u fokusu ostaju pregovori **oko trgovinskog sporazuma između EU-a i Velike Britanije**. Nakon što je V. Britanija napustila EU 1. veljače 2020. samonametnuti rok za daljnji sporazum završava krajem ove godine. Bez jasnog sporazuma o budućim odnosima, pojaviti će se dodatna ekonomska opterećenja za obje strane koja bi, u sjeni negativnih učinaka uslijed pandemije, mogla dodatno pogoršati sentiment na financijskim tržištima, barem u kratkom roku. Međutim, u srednjoročnom razdoblju prinosi na njemačke obveznice ne bi se trebali kretati silazno – podržani očekivanjima o završetku djelomičnog zatvaranja ekonomskih aktivnosti kao i dostupnošću cijepjenja do proljeća 2021. S druge strane, budući da će ESB ostati važan tržišni igrač još dugo vremena, malo je potencijala za rast prinosa njemačkih državnih obveznica, čak i ako poslovna aktivnost/ekonomska očekivanja porastu u 2021. godini.

Elizabeta Sabolek Resanović

FOMC – Ekonomske projekcije (prosinac 2020.)

	2020.	2021.	2022.	2023.	dugoročno
BDP	-2,4	4,2	3,2	2,4	1,8
prethodno	-3,7	4,0	3,0	2,5	1,9
Stopa nezaposlenosti	6,7	5,0	4,2	3,7	4,1
prethodno	7,6	5,5	4,6	4,0	4,1
Inflacija	1,2	1,8	1,9	2,0	2,0
prethodno	1,2	1,7	1,8	2,0	2,0
Temeljna inflacija	1,4	1,8	1,9	2,0	n.a.
prethodno	1,5	1,7	1,8	2,0	n.a.
Referentni kamatnjak	0,1	0,1	0,1	0,1	2,5
prethodno	0,1	0,1	0,1	0,1	2,5

Napomena: Projekcije predstavljaju medijan članova FOMC-a. Rast BDP-a i stope inflacije odnose se na god. promj. 2020 Q4. Stopa nezaposlenosti odnosi se na prosjek 2020 Q4. Referentni kamatnjak pokazuje sredinu referentnih kamatnih stopa. Stope inflacije temelje se na PCE indeksu cijena, a temeljna inflacija isključuje cijene energije i hrane.

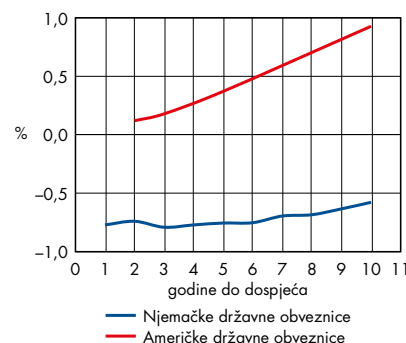
Izvor: FED, Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene u eurozoni, god. promjena



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.	100,51	100,66	0,05	-0,08	0,00	-0,01	74	56
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	110,26	110,46	0,06	-0,05	-0,35	0,13	74	54
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,91	120,21	0,14	0,07	-0,10	0,00	91	63
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,66	101,41	0,64	0,53	0,10	-0,02	137	106
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,56	124,36	1,08	1,01	0,50	-0,04	74	54
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,96	98,66	1,18	1,12	0,00	0,00	50	3
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	97,41	98,51	1,40	1,34	0,00	0,00	179	142
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,50	101,60	0,06	-0,12	-0,07	0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,40	102,65	0,14	-0,08	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,40	104,75	0,25	0,13	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	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,05	119,45	0,29	0,21	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,60	123,10	0,42	0,35	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,70	116,30	0,62	0,54	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	113,70	114,25	0,72	0,66	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	-0,19	-0,39	0,00	-0,05	49	30
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	112,00	112,40	0,15	0,06	0,10	-0,03	91	63
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	116,40	116,90	0,34	0,27	0,20	-0,04	107	76
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	116,20	116,80	0,49	0,42	0,10	-0,02	111	79
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	104,90	105,60	0,53	0,45	0,30	-0,04	118	86
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,40	120,00	0,56	0,50	0,30	-0,03	117	86
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	101,60	102,35	0,27	-2,39	0,00	-0,39	4	-12
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,20	110,75	0,99	0,76	0,40	-0,20	83	75
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	115,00	115,50	1,08	0,93	0,30	-0,12	87	80

* 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	-0,77	0,00	-0,02
2	0,000	16.9.2022	101,48	-0,74	-0,12	0,05
3	0,000	13.10.2023	102,25	-0,79	-0,19	0,06
4	0,000	18.10.2024	103,00	-0,77	-0,24	0,05
5	0,000	10.10.2025	103,70	-0,76	-0,33	0,06
6	0,000	15.8.2026	104,35	-0,75	-0,40	0,06
7	0,000	15.11.2027	104,93	-0,70	-0,45	0,06
8	0,250	15.8.2028	107,36	-0,68	-0,54	0,06
9	0,000	15.8.2029	105,655	-0,634	-0,56	0,06
10	0,000	15.8.2030	105,751	-0,578	-0,64	0,06
20	4,750	4.7.2040	204,087	-0,376	-2,07	0,06
30	0,000	15.8.2050	105,149	-0,17	-2,37	0,08

* 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	100,01	0,12	-0,01	0,00
3	0,125	15.10.2023	99,84	0,18	-0,01	0,00
5	0,250	30.9.2025	100,02	0,37	-0,02	0,01
10	0,625	15.8.2030	99,52	0,93	-0,28	0,03
30	1,375	15.8.2050	98,94	1,67	-1,02	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Povratak optimizma na globalna dionička tržišta

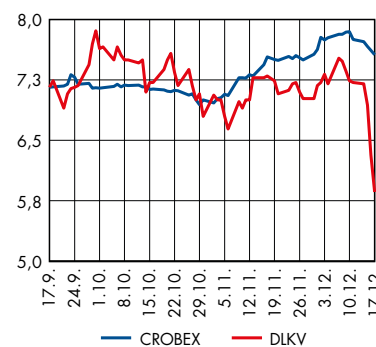
- U fokusu ulagača pregovori o novom fiskalnom paketu
- Fed ojačao svoju podršku programu otkupa vrijednosnica
- Pesimizam na domaćem tržištu

Protekli tjedan obilježio je povratak optimizma na globalna dionička tržišta. Investitori su pored razvoja epidemiološke situacije bili fokusirani na pozitivne signale čelnika dviju vodećih političkih stranaka u svezi pregovora o novom fiskalnom paketu u SAD-u. Čelnici Fed-a su na posljednjoj ovogodišnjoj sjednici izrazili jasnu opredijeljenost za potporu američkom gospodarstvu kroz zadržavanje trenutnog programa kupnji vrijednosnica sve dok se ne postigne značajan daljnji napredak na tržištu rada i u inflaciji. Stoga je optimizam investitora odraz ukalkuliranih očekivanja o nastavku iznimno ekspanzivne monetarne politike američkog Fed-a te postizanju skorašnjeg dogovora o izdašnom fiskalnom stimulansu u SAD-u. U ovom tjednu očekujemo nastavak pozitivnog sentimenta na globalnim dioničkim tržištima, uz uvjet zadržavanja političkog rizika s obje strane Atlantika na trenutnim razinama.

Tjedan je na Zagrebačkoj burzi uglavnom prošao u pesimističnom raspoloženju pa je CROBEX izgubio na vrijednosti 1,2% te se zaustavio na 1.723 bodova. Uvjerljivo najlikvidnija bila je povlaštena dionica **Adris Grupe** s ukupnim redovnim prometom od 15 mil. kuna te blok transakcijom od 4,9 mil. kuna. Među sastavnicama CROBEX-a dionica **Dalekovoda** je bila najveći gubitnik, zbog špekulacija o mogućem odlasku kompanije u stečaj. **Končar elektroindustrija** je objavila plan poslovanja za 2021. Stanje ugovorenih poslova na kraju 2020. iznosi 4,4 mlrd. kuna i značajno je veće u odnosu na stanje na početku godine. Grupa planira ostvariti prihode u iznosu od 3,4 mlrd. kuna, što je 10% više u odnosu na procjenu poslovanja tekuće godine. Na domaćem tržištu planiraju rast prihoda od 23% u odnosu na procjenu poslovanja 2020., uglavnom pod utjecajem planirane isporuke vlakova za HŽ Putnički prijevoz. **Arena Hospitality Group** je sklopila ugovor o zajmu u iznosu od 32 mil. kuna za akviziciju hotela 88 Rooms u Beogradu (88 soba i apartmana). Zaključenje akvizicije očekuje se tijekom prvog tromjesečja 2021. godine, a vrijednost transakcije iznosi 45 mil. kuna.

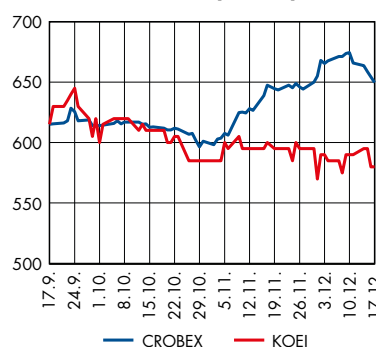
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Dalekovod (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Končar Elektroindustrija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
			18.12.2020.
PX (CZ)	4,20	-9,54	1.009
ATX (AT)	3,24	-14,73	2.717
BETI (RO)	1,46	-3,18	9.660
NTX (SEE,CE,EE)	1,20	-15,77	1.022
SOFIX (BG)	0,88	-22,15	442
BUX (HU)	0,85	-9,70	41.615
WIG30 (PL)	0,43	-8,33	2.266
SBITOP (SI)	0,26	-3,05	898
MOEX (RU)	-0,09	7,48	3.274
BELEX15 (RS)	-0,28	-10,92	714
CROBEX (HR)	-1,17	-14,57	1.723
SASX10 (BH)	-1,71	-3,81	778

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
		18.12.2020.
Saponia	13,30	426
Podravka	1,68	483
Ericsson NT	1,36	1.490
Arenaturist Hosp.Gr.	1,19	340
Zagrebačka banka	0,00	55
Kraš	-0,30	658
OT-Optima T.	-0,38	5
Hrvatski Telekom	-1,64	180
Končar Elektroind.	-1,69	580
AD Plastik	-1,84	160

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
		18.12.2020.
Valamar Riviera	-2,04	29
Institut IGH	-2,08	141
Atlantska plovidba	-2,87	153
Adris grupa (P)	-2,89	370
Atlantic Grupa	-3,65	1.320
Tankerska Next Gen.	-3,91	44
Đuro Đaković Grupa	-8,50	4
Ingra	-10,13	7
Dalekovod	-14,13	6

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Marko Barbić, ekonomski analitičar; tel: 01/61 74 427, e-adresa: marko.barbic@rba.hr

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

kn, HRK – kuna

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 18. prosinca 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 21. prosinca 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 21. 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 sudjele 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.