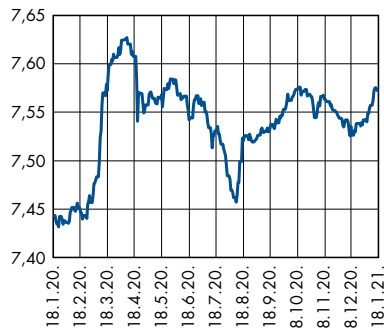
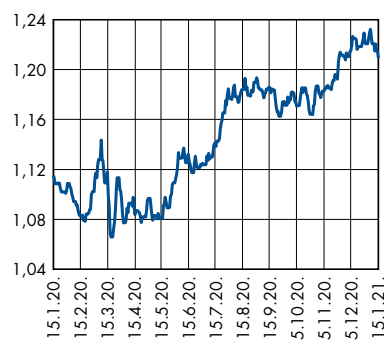


Srednji tečaj EUR/HRK



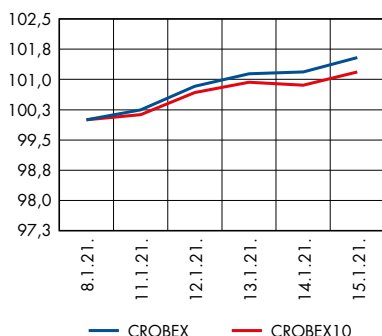
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U 2020. prosječna godišnja stopa inflacije iznosila je 0,1% dok su proizvođačke cijene u prosjeku bile niže 2% godišnje. (str. 2)
- U tjednu pred nama na rasporedu su objave podataka zaposlenosti za prosinac te plaća za studeni u utorak, dok će srijeda donijeti objave indeksa cijena stambenih nekretnina (ICSN) za treće prošlogodišnje tromjesečje. (str. 2)
- Fedov Zapisnih sa posljednjeg zasjedanja potvrdio je akomodativnan stav monetarne politike još dulje vremensko razdoblje. (str. 4)
- Optimističan početak 2021. godine na dioničkim tržištima. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
19.1.	Stopa nezaposlenosti (pro)	11:00			9,3%
19.1.	Realne plaće, god. promj. (stu)	11:00			2,2%
20.1.	Indeks cijena stambenih nekretnina, god. promj. (3. tromj.)	11:00			8,3%
Europodručje					
19.1.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. promj. (pro)*	8:00			-0,3%
19.1.	Njemačka: ZEW pokazatelj očekivanja (sij)	11:00			55,0
19.1.	europodručje: ZEW pokazatelj očekivanja (sij)	11:00			54,4
20.1.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. promj. (pro)	8:00			-0,5%
20.1.	europodručje: Potrošačke cijene, god. promj. (pro)*	11:00			-0,3%
21.1.	europodručje: Povjerenje potrošača (sij)	16:00			-13,9
22.1.	Njemačka: PMI pokazatelj prerađivačkog sektora (sij)**	9:30			58,3
22.1.	Njemačka: PMI pokazatelj uslužnog sektora (sij)**	9:30			47,0
22.1.	europodručje: PMI pokazatelj prerađivačkog sektora (sij)**	10:00			55,2
22.1.	europodručje: PMI pokazatelj uslužnog sektora (sij)**	10:00			46,4
SAD					
21.1.	Izdane građevinske dozvole (pro)	14:30			5,9%
21.1.	Philadelphia Fed pokazatelj (sij)	14:30			9,1
21.1.	Zahtjevi za naknade novonezaposlenima (16.sij)	14:30			965tis
21.1.	Zahtjevi za naknade nezaposlenima (9.sij)	14:30			5271tis
22.1.	PMI pokazatelj prerađivačkog sektora (sij)**	15:45			57,1
22.1.	PMI pokazatelj uslužnog sektora (sij)**	15:45			55,3
22.1.	Prodaja postojećih stambenih objekata (pro)	16:00			-2,5%
Događanja					
21.1.	ESB - odluka o referentnim kamatnim stopama	13:45			/

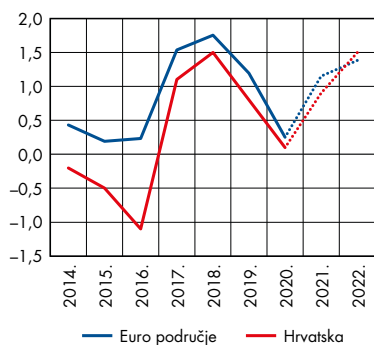
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Izostanak inflatornih pritisaka u 2020.

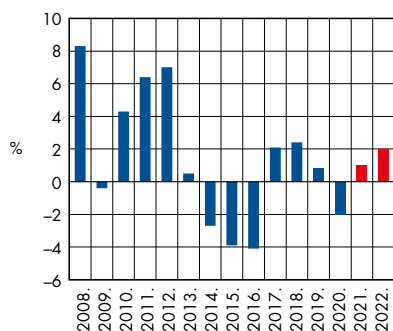
- **Proizvođačke cijene na domaćem tržištu u 2020. niže za 2,0%**
- **U fokusu objave podataka zaposlenosti, plaća te indeksa cijena stambenih nekretnina**

Potrošačke cijene, godišnja promjena



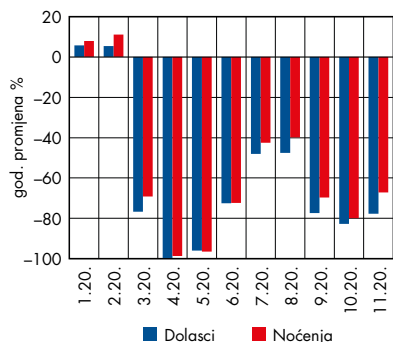
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dolasci i noćenja turista



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

S objavom podataka za prosinac zaokružena je **statistika potrošačkih cijena za 2020. u kojoj je došlo do usporavanja godišnjeg rasta potrošačkih cijena, s 0,8% u 2019. na 0,1% u 2020.** Poticaj za takva kretanja došao je i sa strane ponude i sa strane potražnje, a kao posljedica pandemije COVID-19 započete u ožujku 2020. Naime, smanjenje cijena energije tijekom 2020. (po prosječnoj stopi -5,3%), poglavito naftnih derivata (gotovo 30%), jasno je tijekom prošle godine zrcalio snažan pad cijena sirove nafte na svjetskim robnim tržištima. Posljedično smanjeni su inflatorni pritisci na onim dobrima i uslugama u čijoj se proizvodnji oni upotrebljavaju. S druge strane pandemija, ograničenja putovanja i epidemiološke mjere smanjili su potražnju za uslugama i ublažili rast cijena usluga. Uz navedeno, porast neizvjesnosti odgodio je potrošnju trajnih (luksuznih) dobara utječući tako na promjene u potrošnji i navikama potrošača s povećanom potražnjom za proizvodima potrošačke košarice koji predstavljaju zadovoljavanje osnovnih životnih potreba (hrane). Hrana, koja čini gotovo četvrtinu indeksa košarice potrošačkih dobara, je tijekom 2020. godine porasla gotovo 2%. Rast cijena prehrane bio je prisutan tijekom prve polovice godine zbog učinka baznog razdoblja, gomilanja zalihe i prekidima u lancima opskrbe nakon čega se situacija normalizirala, a rat cijena hrane usporio. **S oporavkom gospodarstva 2021.** očekujemo povratak umjerenog rasta cijena. Energija bi trebala biti pod utjecajem polaganog rasta cijena sirove nafte, dok bi povratak putovanja trebao potaknuti rast cijena usluga povezanih s turizmom. S druge strane, rast cijene hrane će usporiti, dijelom pod utjecajem globalnog okruženja i normalizacija lanca opskrbe. Dakle, prosječna stopa inflacije zadržat će se tako ispod 1%.

Posljednji podaci DZS-a o kretanju proizvođačkih cijena za prosinac također su zaokružili statistiku za 2020. godinu. Nakon porasta od 0,8% u 2019. godini, **prosječna godišnja stopa pada proizvođačkih cijena na domaćem tržištu u 2020. iznosila je 2,0%**, predvođena prije svega padom cijena energije (-7,4%). Nadalje, prema službenim podacima DZS-a u studenom je ostvareno 87 tis. dolazaka i 269 tis. noćenja turista, što u odnosu na studeni 2019. predstavlja pad dolazaka turista za 77,7% odnosno pad noćenja za 67,2%. Obzirom da je prema posljednjim podacima HTZ-ovog sustava eVisitor u prosincu ostvareno 82,1% manje dolazaka te 66,8% manje noćenja u odnosu na prosinac 2019. godine, očekujemo da će i službena statistika za prosinac potvrditi slična kretanja i time zaokružiti (nepovoljnu) statistiku turističkih pokazatelja za 2020. godinu.

U tjednu pred nama na rasporedu su objave podataka **zaposlenosti za prosinac te plaća za studeni** u utorak, dok će srijeda donijeti **objave indeksa cijena stambenih nekretnina (ICSN) za treće prošlogodišnje tromjesečje.** Iako je drugo tromjesečje 2020. donijelo daljnji rast cijena, zbog očekivane gospodarske kontrakcije Hrvatske u 2020. godini, daljnji rast cijena odnosno potražnje za stambenim nekretninama bio je otežan prisutnom neizvjesnošću i averzijom prema riziku, što je tržišne sudionike navelo na odgodu kupoprodaje nekretnina po trenutnim cijenama.

Zrinka Živković Matijević, Marko Barbić

FED – program otkupa vrijednosnica još dulje vremensko razdoblje

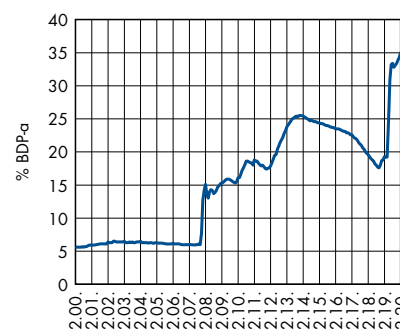
- **Gospodarski oporavak u 2021.**
- **Prinosi na niskim razinama**

Zapisnik sa posljednjeg prošlogodišnjeg zasjedanja FOMC-a donio je nekoliko zanimljivih detalja o Fedovim budućim smjernicama vezanim za program kupnje imovine. Prije svega, smanjenje programa neto kupnje imovine tzv. *tapering* bit će najavljen znatno ranije prije same provedbe. Nadalje, takva odluka temeljit će se na sveobuhvatnoj, kvalitativnoj, a ne samo na numeričkoj procjeni. Treće, postupno sužavanje iz 2013./14. vjerojatno je dobar obrazac što se može očekivati u ovom ciklusu smanjivanja.

U prosincu je Fed zaokružio svoj stav o daljnjim koracima u monetarnoj politici dodavanjem budućih smjernica vezanim za kupnju imovine (*quantitative easing, QE*). Trenutna dinamika neto kupnje imovine od 80 milijardi dolara državnih obveznica i 40 milijardi dolara hipotekarnih obveznica (*Mortgage Backed Security, MBS*) nastavit će se dok se ne postigne "značajan daljnji napredak" u postizanju Fedovih ciljeva maksimalne zaposlenosti i stabilnosti cijena. Iz Zapisnika se iščitava kako će smanjenje programa neto kupnje imovine biti najavljeno znatno ranije prije same provedbe. Za sada nema još detalja o tome što zapravo znači značajan „daljnji napredak“. Sudionici FOMC-a naznačili su da bi se njegova procjena trebala temeljiti na sveobuhvatnim, kvalitativnim kriterijima, a ne samo na određenim numeričkim kriterijima. Glavni je cilj povezati očekivanja o kretanjima monetarne politike, odnosno bilančnoj politici Fed-a s ekonomskim izgledima i očekivanjima. U ovoj se godini očekuje snažan gospodarski rast, s očekivanjima o ubrzanju rasta tijekom druge polovice godine, ovisno o uspješnosti provođenja cijepjenja. Stoga bi proces smanjivanja programa otkupa imovine mogao započeti početkom 2022.

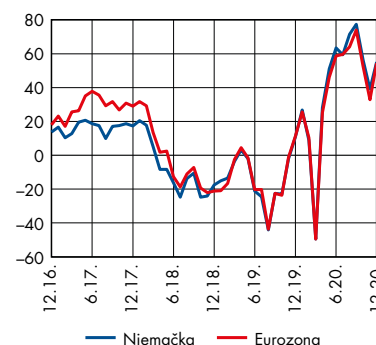
Sužavanje volumena otkupa vrijednosnica odvijat će se postupno. Navodi člana FOMC-a sugeriraju kako bi taj postupak mogao uvelike nalikovati onom provedenom tijekom velikog programa kupnje u 2013. i 2014. godini. Tada su neto kupnje imovine smanjivane za 5 milijardi dolara po sastanku, a odnosile su se na državne i hipotekarne vrijednosnice. Slijedom navedenog, Fedu bi trebale dvije godine da zaključi svoj program QE. Stoga bi se sužavanje trajalo do 2023. godine. Ovakav vremenski horizont u skladu je s trenutnim projekcijama Fed-a, koje signaliziraju zadržavanje raspona referentne kamatne stope na trenutnoj razini barem do 2023. Prvo povećanje kamatne stope uvjetovano je prestankom kupnje neto imovine. Uzimajući u obzir navedena očekivanja, akomodativni stav Fedove monetarne politike ostat će prilagodljiv tijekom sljedećih godina i samo bi značajna promjena procjene trenutnih ekonomskih izgleda mogla utjecati na određenu promjenu. Ipak, s ubrzanjem gospodarskog zamaha tijekom 2021. godine, rasprava o tome kada bi Fed mogao početi s smanjivanjem programa otkupa intenzivirat će se na financijskim tržištima, prije nego kasnije. Međutim, čak i ako se neto otkupi smanje, Fed-ova bilanca nastavit će rasti neko vrijeme i ostat će na visokim razinama još dulje vrijeme kako u apsolutnom iznosu u dolarima tako i u relativnom, u odnosu na BDP. Stoga će i dalje ostati značajan **ograničavajući čimbenik rasta prinosa na duljem kraju krivulje prinosa.**

Bilanca Fed-a



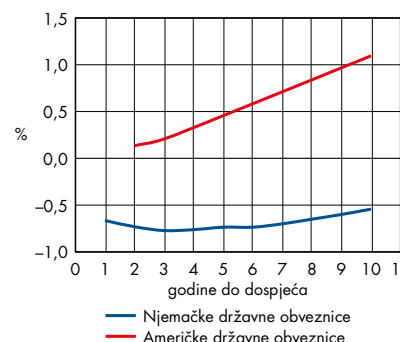
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZEW indeks ekonomskog očekivanja



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Franz Zobl, RBI, 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.	100,17	100,32	0,34	0,20	-0,42	0,34	99	86
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	109,57	109,72	0,19	0,09	-0,62	0,19	84	67
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,27	119,87	0,20	0,05	-0,22	0,20	96	68
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,72	101,37	0,63	0,53	-0,07	0,63	137	104
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,72	124,52	1,05	0,99	-0,01	1,04	84	67
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,77	99,07	1,20	1,08	-0,13	1,19	58	-16
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,77	98,37	1,44	1,35	-0,02	1,43	181	143
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,30	101,40	0,04	-0,16	-0,05	0,04	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,25	102,45	0,13	-0,05	-0,05	0,13	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,35	104,70	0,23	0,11	-0,05	0,22	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,55	100,20	0,37	0,20	-0,05	0,36	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,77	98,37	1,17	0,77	-0,02	1,16	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	118,35	119,05	0,37	0,23	0,00	0,37	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,55	123,25	0,39	0,28	-0,05	0,38	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	116,20	117,00	0,53	0,43	-0,10	0,53	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	113,70	114,65	0,71	0,60	-0,10	0,70	-	-

* 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.	105,40	105,80	-0,06	-0,34	-0,30	-0,06	59	43
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,70	112,10	0,17	0,08	-0,20	0,17	94	64
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	116,50	116,90	0,30	0,24	-0,10	0,30	104	71
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	116,30	116,80	0,46	0,40	-0,20	0,45	78	74
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	105,00	105,60	0,52	0,45	-0,20	0,51	56	83
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,30	119,80	0,55	0,50	-0,30	0,54	112	84
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	101,00	101,75	0,95	-2,84	-0,20	0,94	66	49
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,90	110,45	0,97	0,74	0,00	0,96	80	73
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,90	115,40	1,00	0,84	0,00	0,99	76	69

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.12.2021	100,61	-0,67	-0,05	0,04
2	0,000	15.12.2022	101,41	-0,73	0,02	-0,02
3	0,000	5.4.2024	102,52	-0,77	0,05	-0,02
4	0,000	11.4.2025	103,29	-0,76	0,07	-0,02
5	0,000	10.4.2026	103,93	-0,74	n/a	n/a
6	0,000	15.2.2027	106,15	-0,74	0,09	-0,02
7	0,000	15.2.2028	108,73	-0,70	0,11	-0,02
8	0,250	15.2.2029	100,00	-0,65	n/a	n/a
9	0,000	15.2.2030	105,612	-0,600	0,16	-0,02
10	0,000	15.2.2031	105,633	-0,543	0,19	-0,02
20	4,750	4.7.2040	202,690	-0,344	0,25	-0,01
30	0,000	15.8.2050	104,075	-0,14	0,14	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	31.12.2022	99,98	0,14	0,00	0,00
3	0,125	15.1.2024	99,76	0,21	n/a	n/a
5	0,250	31.12.2025	99,61	0,46	0,14	-0,03
10	0,625	15.11.2030	97,97	1,09	0,20	-0,02
30	1,375	15.11.2050	95,03	1,84	0,69	-0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Optimističan početak 2021. godine na dioničkim tržištima

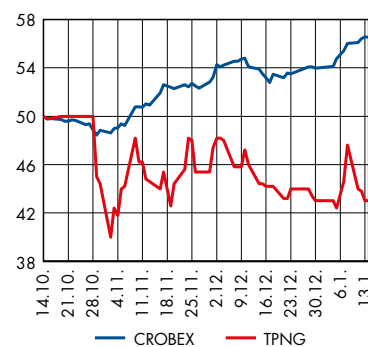
- Tržišta anticipiraju oporavak svjetskog gospodarstva od COVID-19 krize
- Novoizabrani američki predsjednik J. Biden objavio paket fiskalne pomoći
- Pozitivan sentiment prelio se i na domaće tržište

Početak godine obilježio je povratak optimizma na globalna dionička tržišta. Odras je to pored pozitivnih vijesti u svezi razvoja i odobrenja cjepiva protiv COVID-19 i smanjenog geopolitičkog rizika s obje strane Atlantika. Investitori su tijekom proteklog tjedna nestrpljivo iščekivali objavu novoizabranog američkog predsjednika J. Bidena u svezi paketa fiskalne pomoći američkom gospodarstvu. Međutim, objava paketa pomoći u vrijednosti od 1.900 mlrd. dolara nije donijela veća iznenađenja, stoga je izostala značajnija reakcija investitora. Pritom je pažnja ulagača usmjerena na procjenu izgleda za izglasavanje svih predloženih mjera u američkom Kongresu. S druge strane, daljnja podrška tržištima mogla bi proizaći uslijed početka sezone objava kvartalnih rezultata američkih kompanija za posljednje prošlogodišnje tromjesečje. Trenutno tržišni dionici očekuju pad prihoda od prodaje i zarada, mjereno na razini S&P 500 indeksa, od 0,9% odnosno 8,5%. Stoga u ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu na globalnim dioničkim tržištima. Međutim, objave iznadočekivanih kvartalnih rezultata ipak bi se mogle odraziti na zadržavanje pozitivnog sentimenta.

Na domaćem tržištu tjedan je protekao mirno uz relativno slabu aktivnost investitora, što pripisujemo izostanku značajnijih korporativnih i gospodarskih objava. CROBEX je uglavnom bilježio pozitivna kretanja te je ojačao 1,2% na 1.828 bodova. U fokusu ulagača bila je dionica **Tankerske Next Generation**, čija je cijena zabilježila oštar pad, nakon snažnog rasta u prvom tjednu siječnja. **Solaris** je izvijestio da razmatra odluku o povlačenju dionica s uvrštenja na Zagrebačkoj burzi. U skladu s navedenim razmatra se sazivanje Glavne skupštine, a svima koji glasaju protiv odluke bit će ponuđen otkup dionica uz pravičnu naknadu. **Fortenova** nastavlja postupak prodaje djelatnosti Zamrznute hrane ulaskom u ekskluzivne pregovore s kompanijom Nomad Foods. Očekuje se da će ova faza biti dovršena krajem prvog kvartala 2021. potpisom kupoprodajnog ugovora, odnosno transakcija zaključena tijekom ljeta 2021.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Tankerska Next Generation (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
15.1.2021.			
SOFIX (BG)	3,19	4,06	466
SBITOP (SI)	1,36	5,98	954
CROBEX (HR)	1,18	5,08	1.828
BETI (RO)	0,65	4,13	10.211
SASX10 (BH)	0,34	-0,46	772
MOEX (RU)	-0,11	4,92	3.451
ATX (AT)	-0,15	5,64	2.937
PX (CZ)	-0,18	4,52	1.074
BUX (HU)	-0,43	5,13	44.204
BELEX15 (RS)	-1,46	-1,68	736
NTX (SEE,CE,EE)	-2,30	3,56	1.060
WIG30 (PL)	-4,07	0,89	2.333

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
15.1.2021.		
Zagrebačka banka	5,60	57
Atlantic Grupa	2,99	1.380
Dalekovod	2,94	6
Adris grupa (P)	2,61	433
Valamar Riviera	1,91	32
AD Plastik	1,74	175
Hrvatski Telekom	1,65	185
Podravka	1,62	502
Institut IGH	1,40	145
Kraš	0,60	668

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
15.1.2021.		
Arenaturist Hospitality Group	0,57	352
OT–Optima T.	0,00	5
Atlantska plovidba	0,00	171
Đuro Đaković Grupa	-0,47	4
Ericsson NT	-0,66	1.510
Končar Elektroind.	-0,80	620
Saponia	-4,11	420
Ingra	-5,00	9
Tankerska Next Gen.	-10,92	42

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 15. siječnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 18. siječnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 18. siječnja 2021. 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 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 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.