

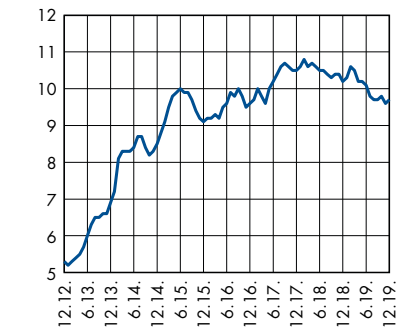


EUR/HRK srednji tečaj



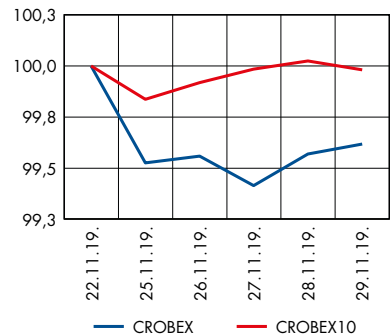
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dospijeca državnog duga po izdanim obveznicama*



*glavnica i kamate
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- BDP u trećem tromjesečju nastavio je rasti i dvadeset prvo tromjesečje za redom. Realna stopa rasta iznosila je 2,9% uz pozitivan doprinos i domaće i neto inozemne potražnje. (str. 2)
- Za sam kraj tjedna rejting agencija Fitch na kalendaru ima Hrvatsku. Očekujemo zadržavanje trenutne razine kreditnog rejtinga za dugoročno zaduživanja u stranoj valuti na jednoj razini iznad investicijske. (str. 2)
- Povoljne ekonomske objave iz gospodarstva SAD-a podržavaju trenutnu orijentaciju monetarne politike Fed-a (koja je opisana kao "primjerena"), što se odražava na tržišna očekivanja o nepromijenjenim referentnim kamatnim stopama u sljedećoj godini. (str. 3)
- U fokusu investitora dionice turističkih i prehrambenih kompanija. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
6. 12.	Indeks proizvođačkih cijena, god.promj. (stu)	11:00	–	–	–0,5%
eurozona					
2. 12.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (stu)*	9:55	–	43,8	43,8
2. 12.	eurozona: PMI prerađivačkog sektora (stu)*	10:00	–	46,6	46,6
3. 12.	eurozona: Proizvođačke cijene, god. promj. (lis)	11:00	–	–	–1,2%
4. 12.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (stu)*	9:55	–	51,3	51,3
4. 12.	eurozona: PMI uslužnog sektora (stu)*	10:00	–	51,5	51,5
5. 12.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. promj. (lis)	8:00	–	–4,5%	–5,4%
5. 12.	eurozona: Trgovina na malo, god. promj. (lis)	11:00	–	2,3%	3,1%
5. 12.	eurozona: Zaposlenost, god. promj. (3.tr.)*	11:00	–	–	1,0%
5. 12.	eurozona: BDP, god.promj. (3.tr.)*	11:00	–	1,2%	1,2%
6. 12.	Njemačka: Industrijska proizvodnja, mj. promj. (lis)	8:00	–0,3%	0,3%	0,6%
SAD					
2. 12.	PMI prerađivačkog sektora (stu)*	15:45	–	52,2	52,2
2. 12.	ISM prerađivačkog sektora (stu)	16:00	–	49,5	48,3
2. 12.	ISM zaposlenost (stu)	16:00	–	–	47,7
4. 12.	Zaposlenost (stu)	14:15	–	140tis.	125tis.
4. 12.	PMI uslužnog sektora (stu)*	15:45	–	51,6	51,6
4. 12.	ISM neprerađivačkog sektora (stu)	16:00	–	54,5	54,7
5. 12.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (30. stu)	14:30	–	–	213tis.
5. 12.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (23. stu)	14:30	–	–	1640tis.
5. 12.	Robna razmjena s inozemstvom (lis)	14:30	–	–\$48,9mlrd.	–\$52,5mlrd.
5. 12.	Tvorničke narudžbe (lis)	16:00	–	0,1%	–0,6%
5. 12.	Narudžbe trajnih dobara (lis)*	16:00	–	–	0,6%
6. 12.	Zaposlenost (stu)	14:30	–	190tis.	128tis.
6. 12.	Stopa nezaposlenosti (stu)	14:30	–	3,6%	3,6%
6. 12.	Trgovina na malo, mj. promj. (lis)	16:00	–	–	0,0%
6. 12.	U. of Mich. očekivanja (pro)**	16:00	–	–	87,3
Događanja					
	–	–	–	–	–

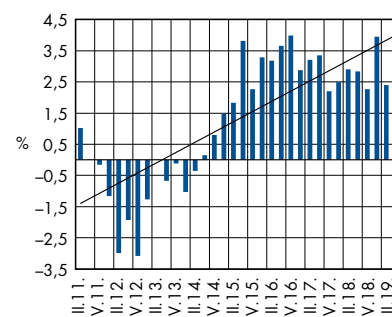
* konačni podaci; ** preliminarni podaci
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Ubrzanje rasta u trećem tromjesečju

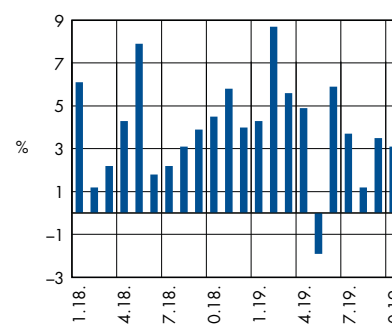
- Realni rast BDP-a u trećem tromjesečju 2,9%
- Solidan rast trgovine, skroman rast industrije

BDP, godišnje realne promjene



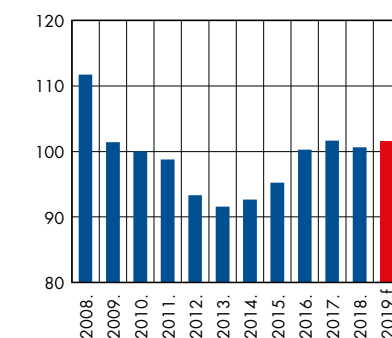
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

I dok su financijska tržišta ostala mirna i bez većih pomaka fokus je u tjednu za nama osim nastavka štrajka u sektoru obrazovanja bio je na važnim makroekonomskim objavama. Objavljen je BDP-u za treće tromjesečje te prvim visokofrekventnim pokazateljima na početku posljednjeg tromjesečja, trgovini na malo i industrijskoj proizvodnji za listopad.

U skladu s očekivanjima u razdoblju od srpnja do rujna 2019., gospodarstvo je nastavilo rasti i dvadeset prvo tromjesečje za redom i to snažnijom dinamikom u odnosu na drugo tromjesečje. Tako je, prema originalnim podacima u odnosu na treće tromjesečje 2018. **BDP** realno viši za 2,9%. Prema sezonski prilagođenim podacima, u odnosu na drugo ovogodišnje tromjesečje realna stopa rasta BDP-a ubrzala je na 0,8%, dok je u odnosu na isto razdoblje lani rast iznosio 2,8%.

Očekivano, rast je generiran nastavkom potrošnje kućanstava čije je godišnja stopa rasta ubrzala na 3,3%. Na snažniju dinamiku rasta u trećem tromjesečju upućivali su solidan rast trgovine na malo u središnjim mjesecima turističke sezone, nešto umjerenija ali ipak pozitivna kretanja na tržištu rada, daljnje kreditiranje sektora kućanstava te umjerena inflacija. Nastavljen je i solidan rast investicija iako sporijom dinamikom u odnosu na drugo tromjesečje (5%). Rast investicija zrcali nastavak rasta obujma u građevinarstvu, kojeg osim s EU fondovima možemo povezati sa zamašnjakom u stanogradnji, ali i predizbornim razdobljem. Za razliku od ostalih tromjesečja te unatoč izazovnom vanjskom okruženju, neto doprinos inozemne potražnje je pozitivan. Naime, izvoz roba i usluga bio je viši za 4,7% dok je stopa rasta uvoza roba i usluga bila skromnija (+1,1%). Konačno, državna potrošnja nastavila je s solidnim stopama rasta iako je njezin rast usporio na 2,9%.

Na razini cijele 2019. očekujemo da će Hrvatska unatoč globalnom usporavanju zabilježiti nešto snažniju gospodarsku aktivnost u odnosu na prethodnu godinu te ostajemo pri našim procjenama o realnoj stopi rasta od 2,8% koja je izložena pozitivnim rizicima.

Bruto dodana vrijednost prema originalnim podacima porasla je po realnoj stopi od 2,7%. Očekivano djelatnosti trgovine na malo i veliko sa stopom od 3,2% imale su najveći doprinos pozitivnim kretanjima BDV-a.

Osobna potrošnja nastaviti će biti snažan generator rasta a to potvrđuju i prvi pokazatelji za posljednje tromjesečje. Naime u listopadu je nastavljen solidan rast **prometa u trgovini na malo** koji je u odnosu na listopad 2018. viši za 3,1%. S druge strane isti mjesec donio je skroman rast **obujma industrijske proizvodnje**, od tek 0,3%. Na skromnu stopu rasta osobito je utjecao pad prerađivačke industrije (-1,5%) koja u ukupnoj proizvodnji sudjeluje s preko 80%. Od ukupno 22 djelatnosti prerađivačke industrije njih 14 je zabilježilo pad obujma proizvodnje.

I dok je ovaj tjedan siromašan makroekonomskim objavama, za sam kraj tjedna

Rejting agencija Fitch na kalendaru ima Hrvatsku. Očekujemo zadržavanje trenutne razine kreditnog rejtinga za dugoročno zaduživanja u stranoj valuti na razini **BB+** uz pozitivne izglede.

Devizno tržište trebalo bi zabilježiti još jedan miran tjedan uz trgovanje oko 7,43 kune za euro. S druge strane pod utjecajem ogromne likvidnosti na tržištu pomaka na kamatnim stopama neće biti, dok će slab promet na obvezničkim tržištima zadržavati prinose na trenutnim razinama.

Zrinka Živković Matijević

Povoljne ekonomske objave iz SAD-a

- Bez značajnijih promjena u prinosima
- Niska volatilnost EUR/USD

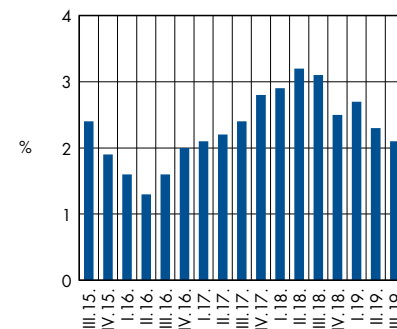
Posljednjih dana očekivanja oko kretanja kamatnih stopa i prinosa na njemačke državne obveznice na **novčanom i obvezničkom tržištu** stabilizirala su se unutar relativno uskog raspona. Prema OIS (*Overnight index swap*) krivulji kretanja u eurozoni se u 2020. može očekivati nepromijenjena depozitna stopa ESB-a, iako postoji izvjesna mogućnost da središnja banka ponovno smanji ovu referentnu kamatnu stopu. Navedeno je i u skladu s trenutnom retorikom ESB-a ali i s našim očekivanjima te ne očekujemo daljnje smanjenje depozitne stope. Obzirom da ESB-ov program neto kupnje obveznica također igra važnu ulogu na tržištu državnih obveznica očekujemo kao će se on nastaviti i tijekom 2021. To će zasigurno utjecati na smanjenje razine prinosa njemačkih državnih obveznica. Pored toga, kupovina obveznica dovodi do izravnjavanja krivulje prinosa više nego što je to bila u prošlosti u sličnom ekonomskom okruženju. Osim toga, prinosi njemačkih obveznica osjetljivi su na političko okruženje. Trenutno okruženje i dalje je preplavljeno neizvjesnošću. Najnovije vijesti, međutim, pokazuju da je najgori scenarij za Brexit i trgovinski spor između SAD i Kine sve manje vjerojatan. S obzirom na sve navedeno stavljamo naše prognoze prinosa njemačkih državnih obveznica pod reviziju.

S druge strane Atlantika, nakon šestomjesečnog kretanja silaznom putanjom, ISM indeks prerađivačkog sektora donekle se oporavio u listopadu. Očekuje se još jedan blagi porast u studenom, kada bi se indeks mogao približiti razini od 50 bodova. ISM uslužnog sektora oporavio se u listopadu (trenutno na 54,7 bodova) odražavajući činjenicu da je slabost proizvodnog sektora (koji u SAD-u čini samo 11% BDP-a) do sada imala malo utjecaja na ostale sektore, unatoč silaznom trendu koji postoji od kraja 2018. Ukoliko ISM indeks uslužnog sektora za studeni, (čija objava je na rasporedu u srijedu) ukaže na snažniji pad od očekivanja to bi sigurno bilo više zabrinjavajuće nego pad proizvodnog indeksa, zbog pojačanog straha od prelijevanja negativnih učinaka na još uvijek "zdrave" dijelove američke ekonomije. Međutim, fokus tjedna bit će na objavi s tržišta rada budući da je stanje na tržištu rada (putem osobne potrošnje) u velikoj mjeri odgovorno za dobrobit američke ekonomije. Opći trendovi (porast zaposlenosti i pad stope nezaposlenosti) ostaju netaknuti no objava podataka mogla bi ukazati na početak usporavanja dinamike rasta zaposlenosti. Stoga će osnovni preduvjeti za nastavak solidnog kretanja potrošnje u SAD-u vjerojatno ostati netaknuti (čak i uz očekivanja o nižoj stopi rasta u četvrtom tromjesečju nakon snažnog rasta u dva prethodna kvartala) dok će raspoloženje američkih potrošača vjerojatno će i dalje imati potporni učinak. Kao rezultat navedenoga, nema snažnijih pritiska na Fed (ne očekuje se gospodarski pad i nema značajnijih inflatornih pritiska) da promijeni svoju trenutnu orijentaciju monetarne politike (koja je opisana kao "primjerena"), što se odražava na tržišna očekivanja o nepromijenjenim referentnim kamatnim stopama u sljedećoj godini.

Na **inozemnim deviznim tržištima** povoljne ekonomske objave iz SAD-a dodatno su ojačale tečaj dolara prema euru pri čemu se EUR/USD kratkotrajno kretao čak ispod 1,10 dolara za euro.

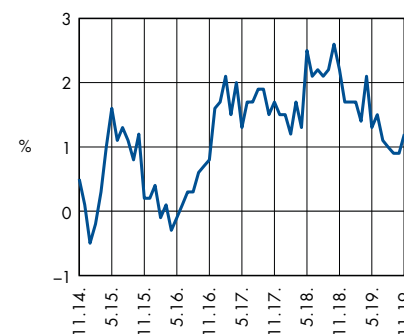
Elizabeta Sabolek Resanović

BDP u SAD-u, god. promjena



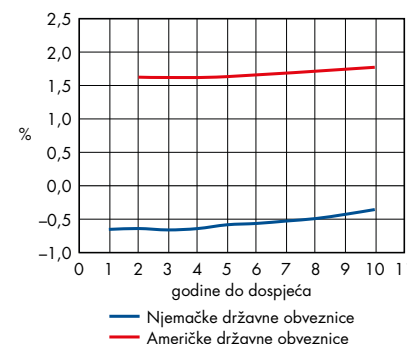
Izvor: Bloomberg, Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Harmonizirani indeks potrošačkih cijena u Njemačkoj, god. promjena



Izvor: Bloomberg, Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	101,72	101,97	0,11	-0,79	0,00	-0,14	50	19
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,65	101,25	0,20	-0,07	0,09	-0,04	85	54
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	116,57	117,22	0,22	0,00	0,01	-0,04	86	53
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	124,54	125,39	0,38	0,22	0,06	-0,03	98	63
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	125,22	126,22	1,10	1,03	0,06	-0,01	86	-65
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	101,70	101,85	0,42	-0,12	-0,14	0,06	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,10	104,45	0,20	-0,01	-0,15	0,06	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,45	104,95	0,21	-0,01	-0,15	0,05	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	106,00	106,60	0,24	0,10	-0,15	0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	122,80	123,60	0,39	0,26	-0,15	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	126,10	127,00	0,48	0,36	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	118,35	119,35	0,58	0,47	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	116,50	117,50	0,61	0,51	0,00	0,00	-	-

* Raiffeisen istraživanja; ** u odnosu na kraj prethodnog tjedna

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	109,50	109,80	0,07	-0,04	-0,10	0,01	72	39
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	113,40	113,90	0,43	0,34	-0,20	0,03	101	65
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,10	117,50	0,60	0,55	0,00	-0,01	112	71
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	117,10	117,50	0,64	0,59	-0,10	0,01	104	63
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	103,10	103,60	0,79	0,73	0,10	-0,01	116	76
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,10	119,90	0,78	0,71	-0,10	0,01	114	73
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	102,60	103,30	2,42	1,33	-0,10	0,03	75	51
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,40	106,15	2,17	1,65	0,00	-0,06	57	46
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,30	110,85	2,29	2,13	0,00	-0,02	66	69
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,70	115,20	2,28	2,16	0,10	-0,04	64	69

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	11.12.2020.	100,67	-0,65	-0,03	0,01
2	0,000	10.12.2021.	101,30	-0,64	-0,03	0,01
3	0,000	7.10.2022.	101,90	-0,66	-0,04	0,01
4	0,000	13.10.2023.	102,52	-0,64	-0,05	0,01
5	0,000	18.10.2024.	102,90	-0,58	-0,03	0,00
6	1,000	15.8.2025.	109,09	-0,56	-0,09	0,01
7	0,000	15.8.2026.	103,61	-0,53	-0,05	0,01
8	0,500	15.8.2027.	107,80	-0,49	-0,07	0,01
9	0,250	15.8.2028.	106,03	-0,43	-0,08	0,01
10	0,000	15.8.2029.	103,52	-0,36	-0,07	0,01
20	4,250	4.7.2039.	185,52	-0,08	-0,15	0,00
30	0,000	15.8.2050.	95,51	0,15	0,02	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,500	31.10.2021.	99,76	1,62	n/a	n/a
3	1,500	15.11.2022.	100,02	1,62	-0,03	0,01
5	1,500	31.10.2024.	99,37	1,63	n/a	n/a
10	1,625	15.11.2029.	99,80	1,77	-0,02	0,00
30	2,250	15.11.2049.	103,95	2,19	0,59	-0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

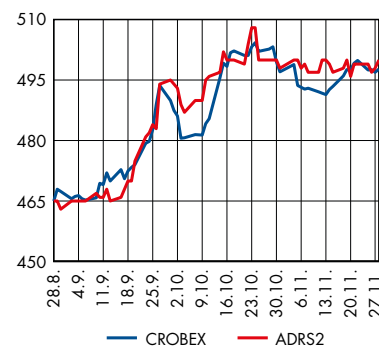
CROBEX skliznuo ispod 2.000 bodova

- U fokusu investitora dionice turističkih i prehrambenih kompanija
- Regionalni dionički indeksi uglavnom u minusu

Početni optimizam investitora na stranim dioničkim tržištima, na krilima očekivanog skorašnjeg postizanja prve faze trgovinskog sporazuma između SAD-a i Kine te poboljšanja pokazatelja iz realnog sektora vodećih svjetskih ekonomija s obje strane Atlantika, oslabio je nakon potpisivanja zakona kojim se podržavaju prosvjedi u Hong Kongu od strane američkog predsjednika Donalda Trumpa. U skladu s izvedbom većine regionalnih dioničkih indeksa i CROBEX je na tjednoj razini oslabio. Istovremeno je gubitkom 0,4% vrijednosti CROBEX ponovno skliznuo ispod 2.000 bodova. Unatoč značajnijim gospodarskim i korporativnim vijestima, protrgovano je svega 46 mil. kuna što je manje od polovine ostvarenog prometa u tjednu prije. Odras je to prije svega znatno oslabljenog interesa investitora za dionicom **Kraša**, nakon što je Ml Braća Pivac stekla kontrolni dionički paket u kompaniji te izostanka visokih volumena blok transakcija. U redovnom dijelu trgovanja fokus investitora bio je na dionicama turističkih i prehrambenih kompanija, a pritom je najviši promet od 6 mil. kuna prikupila povlaštena dionica **Adris grupe**. Kompanija je izvijestila o pravomoćnosti rješenja Trgovačkog suda u Splitu a u stečajnom postupku nad dužnikom Adriatic d.d., čime je stečeno vlasništvo nad kompleksom Hotela Marjan u Splitu. Druga turistička kompanija **Valamar Riviera** pored obavijesti o sudjelovanju u povećanju temeljnog kapitala društva Helios Faros, objavila je i konačnu odluku o odobrenju investicija za 2020. godinu u iznosu od 599,9 milijuna kuna. Uključujući Imperial Rivieru d.d., ukupno odobrene investicije Valamar Grupe za 2020. godinu iznose 826,2 milijuna kuna. Od važnijih korporativnih vijesti iz **Hrvatskog Telekoma**, istaknuli bismo promjene u Upravi te potpisivanje ugovora između HT-a i društva Uniline o prodaji E-toursa, turističke agencije iz HT Grupe. Potonja agencija glavninu svojih prihoda ostvaruje prodajom avionskih karata odnosno organizacijom korporativnih putovanja. Vrijednost transakcije nije objavljena, ali se zaključenje iste očekuje krajem ove godine.

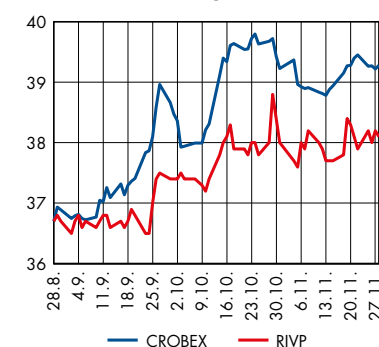
Ana Turudić, Silvija Kranjec

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
29.11.2019.			
BETI (RO)	1,73	33,90	9.887
SASX10 (BH)	1,11	40,66	882
BELEX15 (RS)	0,86	1,21	771
PX (CZ)	-0,11	9,55	1.081
CROBEX (HR)	-0,38	14,11	1.996
MOEX (RU)	-0,42	23,89	2.935
SBITOP (SI)	-0,66	11,29	896
BUX (HU)	-0,79	11,67	43.705
SOFIX (BG)	-0,84	-8,06	547
WIG30 (PL)	-0,89	-4,73	2.459
ATX (AT)	-1,09	14,35	3.140
NTX (SEE,CE,EE)	-1,23	4,54	1.189

* Zabilježeno u 16:30
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
29.11.2019.		
OT-Optima T.	4,55	7
Đuro Đaković Grupa	3,92	5
Podravka	1,25	487
Valamar Riviera	1,06	38
Končar – Elektroind.	0,79	640
Hrvatski Telekom	0,30	170
Atlantska plovidba	0,00	408
Zagrebačka banka	0,00	61

* Zabilježeno u 16:30.
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
29.11.2019.		
Adris grupa (P)	0,00	499
AD Plastik	-0,54	185
Maistra	-0,66	302
Atlantic Grupa	-1,52	1.300
Arena Hospitality Gr.	-1,62	364
Dalekovod	-3,61	5
Ericsson NT	-5,04	1.320

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

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	EK – Europska komisija	kn, HRK – kuna
bb – bazni bodovi	EUR – euro	MF – Ministarstvo financija
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	MMF – Međunarodni monetarni fond
CES – Croatian Employment Service	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	pp – postotni poeni
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga	Q – tromjesečje
DZS – Državni zavod za statistiku	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	QoQ – tromjesečna promjena
ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	SE – središnja Europa
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	SNA – Sustav nacionalnih računa
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje	TZ – trezorski zapis
		UN – Ujedinjeni narodi
		USD – dolar
		WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 29. studenoga 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 2. prosinca 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 2. prosinca 2019. 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 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. Ulagateljima 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 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.