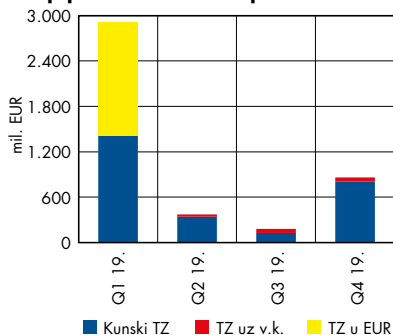




Dospijeca trezorskih zapisa



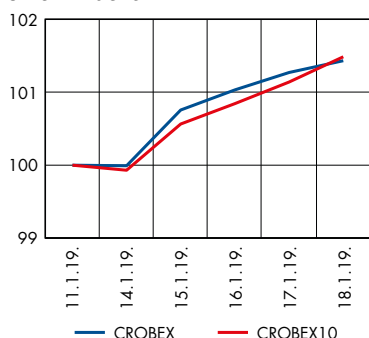
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

5 godišnji USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama trgovanje valutnim parom EUR/HRK odvijalo se u razmjerno uskom rasponu, 7,425–7,437 kuna za euro. (str. 2)
- U tjednu iza nas fokus je bio na objavi stope inflacije za prosinac koja je uz pad na mjesečnoj razini usporila s godišnjom stopom rasta na 0,8%. (str. 2)
- Politička kriza uzrokovana Brexitom nastavljena je i u tjednu iza nas budući da britanski parlament nije prihvatio sporazum o izlasku Velike Britanije iz EU, a povjerenje aktualnoj vladi i premijerki T. May izglasano je tijesnom većinom. (str. 3)
- Na domaćem dioničkom tržištu kapitala prošli trgovinski tjedan obilježio je rast CROBEX-a od 1,4% uz smanjeni obujam trgovanja. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
25.1. Prosječne neto i bruto plaće (Stu)	11:00	–	–	–
25.1. Stopa nezaposlenosti (Pro)	11:00	9,5%	–	9,4%
eurozona				
21.1. Njemačka: Proizvođačke cijene, god.pr. (Pro)	8:00	–	3,0%	3,3%
22.1. Njemačka: ZEW indeks poslovnih očekivanja (Sij)	11:00	–14,0	–18,8	–17,5
22.1. eurozona: ZEW indeks poslovnih očekivanja (Sij)	11:00	–20,0	–	–21,0
23.1. eurozona: Povjerenje potrošača (Sij)	16:00	–6,6	–6,5	–6,2
24.1. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (Sij)**	9:30	52,0	51,4	51,5
24.1. Njemačka: PMI uslužnog sektora (Sij)**	9:30	52,5	52,0	51,8
24.1. eurozona: PMI prerađivačkog sektora (Sij)**	10:00	51,5	51,4	51,4
24.1. eurozona: PMI uslužnog sektora (Sij)**	10:00	52,0	51,4	51,2
25.1. Njemačka: IFO indeks poslovne klime (Sij)	10:00	101,0	100,6	101,0
25.1. Njemačka: IFO poslovnih očekivanja (Sij)	10:00	97,5	97,1	97,3
SAD				
22.1. Prodaja postojećih stambenih objekata (Pro)	16:00	4,95mil.	5,27mil.	5,32mil.
23.1. Richmond Fed prerađ. Sektora (Sij)	16:00	–	–	–8
24.1. Zahtjevi za nezaposlene	14:30	–	–	1,737mil.
24.1. Zahtjevi za novonezaposlene	14:30	–	–	213tis.
24.1. PMI prerađivačkog sektora (Sij)**	15:45	–	–	53,8
24.1. PMI uslužnog sektora (Sij)**	15:45	–	–	54,4
25.1. Narudžbe trajnih dobara (Pro)**	14:30	–	–	–
25.1. Prodaja novih stambenih objekata (Pro)	16:00	588tis.	–	–
Događanja				
24.1. ESB: Odluka o referentnoj kamatnoj stopi	13:45	0,00–0,25%	–	0,00–0,25%

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

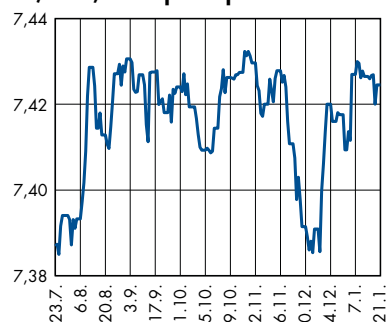
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U 2018. prosječna godišnja stopa inflacije 1,5%

- Najavljena aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija
- Ovaj tjedan u fokusu objave s tržišta rada

EUR/HRK, srednji tečaj

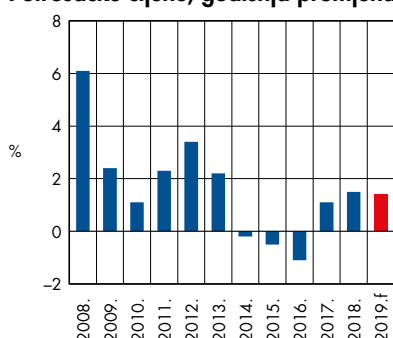


Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Još jedan neuzbudljiv tjedan protekao je na **domaćem deviznom tržištu**. Uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama trgovanje valutnim parom EUR/HRK odvijalo se u razmjerno uskom rasponu, 7,425–7,437 kuna za euro. Stabilnom i uspavanom tjednu pridonijeli su i slabiji volumeni trgovanja koji će se vrlo vjerojatno nastaviti i u tjednu pred nama donoseći još jedan miran tjedan.

Vrlo sličan tjedan protekao je i na **domaćem novčanom tržištu**. Osim najave aukcije trezorskih zapisa Ministarstva financija (planirano je izdanje 1,1 mlrd. jednogodišnjih kunkskih trezoraca, dok je u četvrtak na dospelu 1,4 mlrd. kuna trezoraca) nije bilo nikakvih bitnijih promjena. Uz već sad uobičajene slabije volumene trgovanja kamatne stope su nastavile oscilirati oko postojećih razina podržane iznimno visokom razinom likvidnosti u sustavu.

Potrošačke cijene, godišnja promjena



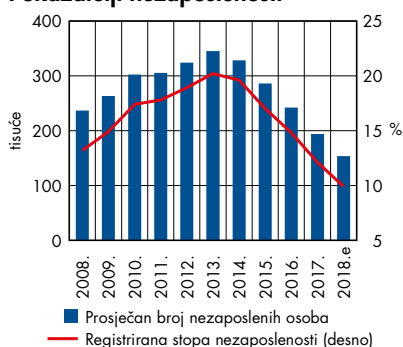
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas fokus je bio na objavi **stope inflacije** za prosinac s kojom su postali poznati podaci na razini cijele 2018. Uz pad od 0,8% na mjesečnoj razini u odnosu na prosinac 2017. stopa inflacije usporila je s rastom na 0,8%. U 2018., u odnosu na 2017., prosječna godišnja stopa inflacije iznosila je 1,5% pri čemu su gotovo sve kategorije zabilježile rast cijena (izuzev Odjeće i obuće (-1,3%) te Komunikacija (-0,2%)). Osim stope inflacije DZS je objavio i podatke o kretanju **indeksa stambenih nekretnina** u trećem tromjesečju koji je na godišnjoj razini ubrzao sa stopom rasta na 6,8% (u drugom tromjesečju 4,5%).

Na samom kraju ovog tjedna DZS predviđa objavu **stope registrirane nezaposlenosti** za prosinac čime će biti zaokružena statistika za cijelu 2018. godinu. S obzirom da je HZZ objavio podatak o rastu broja nezaposlenih osoba na mjesečnoj razini koji je u prosincu dosegnuo 148.919 osoba (+1,4% mjesečno odnosno -20,5% godišnje) u posljednjem mjesecu prošle godine očekuje se blagi rast stope registrirane nezaposlenosti s 9,4% na 9,5%. Unatoč blagom rastu na mjesečnoj razini (što je posljedica je već uobičajenih sezonskih kretanja kada se po završetku središnje turističke sezone pojačava priljev osoba u nezaposlenost) stope nezaposlenosti zabilježene u 2018. godini nalaze se na povijesno niskim razinama pri čemu bi prvi puta na razini cijele godine prosječna stopa nezaposlenosti mogla iznositi ispod 10%.

Međutim, unatoč pozitivnom trendu obeshrabruje nastavak pada broja radno sposobnog stanovništva i skroman rast zaposlenosti. Naime izraženi godišnji pad nezaposlenosti ne prati jednako tako zamjetan rast zaposlenosti što potvrđuje i podatak o razmjerno visokom udjelu osoba koje iz evidencije nezaposlenih nisu izišle na temelju zapošljavanja (u 2018. 29% izišlih iz evidencije nezaposlenih izašli su radi nepridržavanja zakonskih odredbi, odjave s evidencije i nejavljivanja te ostalih razloga sugerirajući da dio nezaposlenih odlazi u neaktivnost, a dio odlazi u inozemstvo).

Pokazatelji nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Marijana Cigić

Dogovor o Brexitu bez odobrenja parlamanta

- Brexit dogovor – bez odobrenja u parlamentu
- Skromna inflacija u eurozoni

Politička kriza uzrokovana Brexitom nastavljena je i u tjednu iza nas budući da britanski parlament nije prihvatio sporazum o izlasku Velike Britanije iz EU, a povjerenje aktualnoj vladi i premijerki T. May izglasano je tijesnom većinom. Uslijedili su intenzivni pregovori s oporbenim strankama kako bi se našao prilagođeni (zamjenski) plan prihvatljiv za uredan izlazak V. Britanije iz Europske unije, a koji bi T. May trebala predstaviti na samom početku tjedna. U to slučaju glasovanje o "prilagođenom dogovoru" trebalo bi se održati 29. siječnja, točno dva mjeseca prije dana određenog za istupanje iz EU-a.

Intenzivni pregovori premijerke s oporbu zašli su u slijepu ulicu budući da laburisti traže jasno isključivanje mogućnosti izlaska iz Europske unije bez dogovora što trenutno nije u ovlastima britanske vlade. S druge strane premijerka isključuje mogućnost novog referenduma kojeg zahtijevaju neke stranke. Ostaje otvorena mogućnost da se uz pristanak država članica EU izlazak V. Britanije odgodi do ljeta, osobito uzimajući u obzir neizvjesnost glede ekonomskih posljedica "neurednog izlaska". U međuvremenu objava podataka o prosinačkoj inflaciji u euro području potvrdila je usporavanje rasta (+1,6% na godišnjoj razini uz mjesečnu stagnaciju) ohrabrujući očekivanja da će tijekom 2019. godine monetarna politika Europske središnje banke ostati izrazito ekspanzivna uz zadržavanje referentnih kamatnih stopa na minimalnim razinama barem do posljednjeg tromjesečja ove godine. Stoga se i od nadolazećeg sastanka Upravnog vijeća ESB-a u srijedu ne očekuju bitnije promjene.

Unatoč prestanku neto kupnji vrijednosnica u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira reinvestiranje dospjelih glavnica vrijednosnica u portfelju ESB-a nastaviti će se još najmanje dvije godine, što u prosjeku znači 25 mlrd. eura mjesečno od čega se 15 mlrd. eura odnosi na reinvestiranje unutar programa kupnje vrijednosnih papira javnog sektora (eng. public sector purchase programme, PSPP). Posljedično likvidnost u sustavu tijekom cijelog razdoblja ostat će visoka neutralizirajući potencijalni učinak rasta prinosa i kamatnih stopa koji bi mogao proizaći iz može bitnog povećanja referentnih kamatnjaka. APP program povukao je otprilike 25% ukupnog volumena na obvezničkom tržištu te 30% na tržištu državnih obveznica umanjujući ponudu privatnim investitorima koji se onda preusmjeravaju u rizičnija ulaganja uzrokujući pad premije rizika i na ostalim tržištima. Osim sastanka ESB-a tržišni sudionici pratit će objavu indeksa ZEW, IFO i PMI indeksa koji bi mogli potvrditi blago usporavanje.

Vlada u SAD ostala je zatvorena i tijekom prošlog tjedna zbog nemogućnosti dogovora oko Trumpova zahtjeva da se u proračunu osiguraju sredstva za izgradnju zida prema Meksiku. Procjenjuje se da povijesno najdulja djelomična blokada američke vlade već sada ima nepovoljan učinak na BDP (anualizirano 0,5 pb u Q119). Ipak, solidni ekonomski pokazatelji u tjednu za nama, rastući optimizam glede trgovinskih pregovora između SAD-a i Kine i rast dioničkih tržišta pružio je podršku američkim prinosima.

EUR/USD



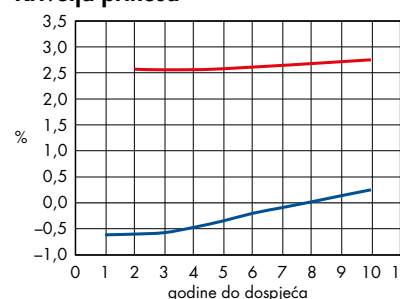
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Zrinka Živković Matijević

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-19BA	5,375	29.11.2019.	104,27	104,57	0,42	0,09	-0,15	0,06	91	59
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	106,77	107,12	0,48	0,19	-0,20	0,07	98	66
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,37	121,37	0,63	0,37	-0,15	0,01	112	63
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,82	123,82	1,41	1,24	0,00	-0,01	169	66
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	101,97	103,07	3,07	2,97	-0,10	0,01	112	59
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	107,25	107,55	0,32	0,06	-0,30	0,15	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,50	106,00	0,51	0,31	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,20	0,73	0,53	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,95	103,60	1,12	0,99	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,90	118,65	1,58	1,47	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,90	118,65	1,81	1,72	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,65	107,55	2,07	1,96	0,20	-0,02	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	99,75	100,65	2,40	2,30	0,25	-0,03	-	-

* 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.	110,40	110,70	0,73	0,65	-0,20	0,04	124	75
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,60	109,10	1,52	1,44	0,00	0,00	174	120
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	106,10	106,60	2,18	2,11	0,10	-0,01	163	106
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	102,10	102,70	2,45	2,38	0,20	-0,02	231	174
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	101,10	101,80	2,63	2,56	0,20	-0,02	238	177
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,40	103,15	3,66	2,73	-0,10	0,05	108	87
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,30	105,00	3,64	3,17	0,10	-0,10	107	88
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,30	106,05	3,79	3,47	0,00	-0,02	128	112
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,00	106,55	3,94	3,80	0,20	-0,06	141	132
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	109,00	109,50	4,00	3,90	0,20	-0,05	147	138

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.12.2019.	100,55	-0,61	-0,02	0,01
2	0,000	11.12.2020.	101,14	-0,60	-0,01	0,00
3	0,000	8.10.2021.	101,57	-0,57	0,00	0,00
4	0,000	7.10.2022.	101,76	-0,47	-0,08	0,02
5	0,000	13.10.2023.	101,64	-0,35	-0,06	0,01
6	1,000	15.8.2024.	104,27	-0,20	-0,07	0,01
7	1,000	15.8.2025.	104,17	-0,09	-0,11	0,01
8	0,000	15.8.2026.	101,83	0,02	-0,16	0,02
9	0,500	15.8.2027.	103,25	0,14	-0,19	0,02
10	0,250	15.8.2028.	99,97	0,25	-0,18	0,02
20	4,250	4.7.2039.	168,54	0,66	-0,67	0,02
30	1,250	15.8.2048.	110,18	0,86	-0,67	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,750	30.11.2020.	99,86	2,57	-0,06	0,03
3	2,750	15.12.2021.	99,82	2,56	-0,13	0,05
5	2,875	30.11.2023.	100,20	2,58	-0,25	0,05
10	2,875	15.11.2028.	103,16	2,76	-0,48	0,05
30	3,000	15.11.2048.	105,78	3,08	-0,89	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Rast CROBEX-a od 1,4% uz smanjeni obujam trgovanja

- Najtrgovanije dionice u tjednu Adris grupa (P) i Hrvatski Telekom
- Končar – Elektroindustrija očekuje u 2019. rast prihoda od prodaje 15%

Prošli trgovinski tjedan obilježio je rast CROBEX-a od 1,4% uz smanjeni obujam trgovanja. Tjedni promet je iznosio svega 21 mil. kuna što je prosječan dnevni promet od svega 4,2 mil. kuna po danu. To je značajno manje od prosječnog dnevnog prometa u zadnjem tromjesečju 2018. godine koji je iznosio čak 9,2 mil. kuna po danu. Od sastavnica CROBEX-a najtrgovanije dionice u tjednu bile su **Adris grupa (P)** i **Hrvatski Telekom**. Oba društva su nastavila s otkupom vlastitih dionica, a Hrvatski Telekom se očitovao o medijskim špekulacijama vezanim za preuzimanje EvoTV-a. Hrvatski Telekom je podsjetio da je 27. studenoga 2018. objavio kako je s društvom HP-Hrvatska pošta potpisao Ugovor o kupnji 100% udjela u društvu HP Produkcija, pružatelju evotv usluge. Hrvatski Telekom se trenutno nalazi u procesu pribavljanje odobrenja HAKOM-a pa će se očitovati o ishodu tog procesa kada HAKOM donese konačnu odluku. HAKOM je 4. siječnja 2019. donio privremeno rješenje kojim je zabranio HT-u i HP-u poduzimanje radnji u cilju dovršetka koncentracije, nakon čega je objavio javni poziv za dostavu mišljenja i komentara na tu koncentraciju.

Društvo **Končar – Elektroindustrija** je u prošlom tjednu objavilo da grupa za 2019. godinu planira ostvariti prihode od prodaje u iznosu od 3,1 mlrd. kuna što je 15% više od prihoda od prodaje za 2018. koje očekuju na razini od 2,7 mlrd. kuna. Na inozemnom tržištu planiraju ostvariti 58% prihoda od prodaje dok su nova tržišta sa značajnijim iznosom izvoza u 2019. godini Tanzanija, Gvineja, Bangladeš, Gruzija, Irska i Malezija. Za usporedbu u 2017. grupa je ostvarila konsolidirane prihode od prodaje od 2,82 mlrd. kuna. U tjednu je i na glavnoj skupštini donesena odluka o početku otkupa vlastitih dionica u iznosu od 25 mil. kuna te se odredba statuta promijenila pa se uprava odabire na period od 5 godina. Cijena dionice društva je u tjednu porasla na 560 kuna na tjednom prometu od 640 tis. kuna. Društvo će financijski izvještaj za četvrto tromjesečje objaviti 28.2.2019. dok će revidirani izvještaj za cijelu godinu biti dostupan 9.4.2019. godine.

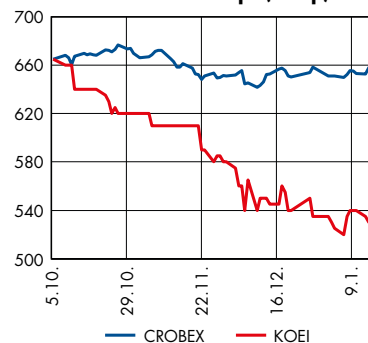
Tea Pevec

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Končar – Elektroindustrija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
18.1.2019.			
SBITOP (SI)	4,96	4,80	844
SASX10 (BH)	2,50	4,51	655
ATX (AT)	2,46	8,35	2.975
CROBEX (HR)	1,43	0,60	1.759
NTX (SEE,CE,EE)	1,38	5,03	1.194
WIG30 (PL)	1,28	4,44	2.696
MICEX (RU)	0,93	4,13	2.467
BUX (HU)	0,85	5,35	41.235
PX (CZ)	0,71	3,25	1.019
SOFIX (BG)	-0,07	-4,61	567
BETI (RO)	-0,35	-2,28	7.216
BELEX15 (RS)	-0,47	-8,22	699

* Zabilježeno u 16:00
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
18.1.2019.		
Brod. Viktor Lenac	5,08	6
Podravka	3,74	388
Končar El	3,70	560
Atlantic Grupa	2,59	1.190
Atlantska plovidba	2,45	335
Zagrebačka banka	2,11	58
Hrvatski Telekom	1,67	152
Ingra	1,28	4
OT–Optima T.	0,59	2
AD Plastik	0,58	173

* Zabilježeno u 16:00
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
18.1.2019.		
Adris grupa (P)	0,24	420
Ericsson NT	0,00	1.000
Arena Hospitality Gr.	0,00	340
Maistra	0,00	300
Valamar Riviera	0,00	34
Dalekovod	-0,25	8
Jadran d.d.	-0,62	16
Đuro Đaković Grupa	-1,93	13
Kraš	-2,06	380

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

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Tea Pevec, financijski analitičar; tel.: 01/46 95 098, e-adresa: tea.pevec@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	MMF – Međunarodni monetarni fond
bb – bazni bodovi	EUR – euro	pp – postotni poeni
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	Q – tromjesečje
CES – Croatian Employment Service	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	QoQ – tromjesečna promjena
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
DZS – Državni zavod za statistiku	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	SE – središnja Europa
ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	HNB – Hrvatska narodna banka	SNA – Sustav nacionalnih računa
EDP – procedura prekomjernog deficita	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	TZ – trezorski zapis
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje	UN – Ujedinjeni narodi
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	USD – dolar
	MF – Ministarstvo financija	WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 18. siječnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 21. siječnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 21. siječnja 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 popisima 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 diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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