



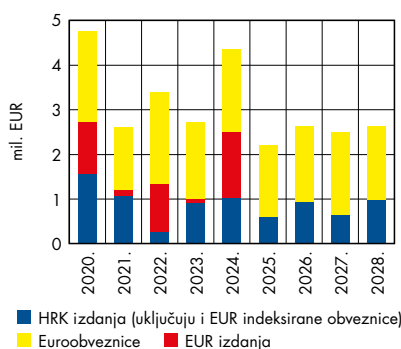
EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

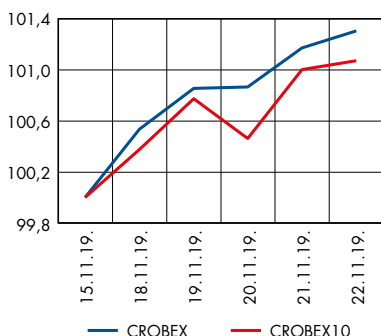
- Godišnja stopa inflacije, mjerena indeksom potrošačkih cijena, usporila je u listopadu na 0,6%. Kumulativno, u razdoblju od siječnja do listopada potrošačke su cijene bile više za 0,7%. (str. 2)
- U srijedu je na rasporedu objava prvih rezultata BDP-a za treće tromjesečje. Očekujemo blago ubrzanje gospodarske aktivnosti u odnosu na drugo tromjesečje i godišnju stopu rasta od 2,9 %. (str. 2)
- Sada je već sasvim jasno kako su i Fed i ESB zauzele stav „čekati i vidjeti“ barem do kraja godine. Promjena u monetarnoj politici odnosno daljnjih monetarnih popuštanja zasigurno neće biti. (str. 3)
- MI Braća Pivac stekla kontrolni dionički paket u Krašu. (str. 5)

Dospijeca državnog duga po izdanim obveznicama*



*glavnica i kamate
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
27.11.	BDP, realna god.prom. (3. tr.)**	11:00	2,9%	–	2,4%
29.11.	Trgovina na malo, god. prom. (lis)	11:00	3,9%	–	3,5%
29.11.	Industrijska proizvodnja, god. prom. (lis)	11:00	1,7%	–	2,0%
eurozona					
25.11.	Njemačka: IFO poslovna klima (stu)	10:00	95,3	95,0	94,6
25.11.	Njemačka: IFO očekivanja (stu)	10:00	92,7	92,8	91,5
28.11.	eurozona: Ekonomsko povjerenje (stu)	11:00	100,7	101	100,8
28.11.	eurozona: Povjerenje potrošača (stu)*	11:00	–	–	–
28.11.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (stu)	14:00	–	1,4%	0,9%
29.11.	eurozona: Potrošačke cijene, god. prom. (stu)	11:00	1,0%	0,8%	0,7%
SAD					
26.11.	Robna razmjena (lis)	14:30	–	–\$71,1 mlrd	–\$70,4 mlrd
26.11.	Prodaja novih stambenih objekata (lis)	16:00	–	705tis.	701tis.
27.11.	BDP, realna tromj. prom. (3. tr.), II. procjena	14:30	–	1,9%	1,9%
27.11.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (23. stu)	14:30	–	–	–
27.11.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (16. stu)	14:30	–	–	–
27.11.	Prodaja postojećih stambenih objekata, god. prom. (lis)	16:00	–	–	6,3%
Događanja					
–	–	–	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

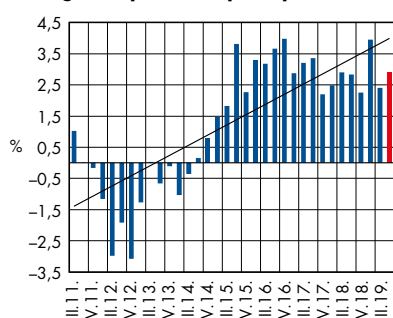
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava BDP-a u fokusu

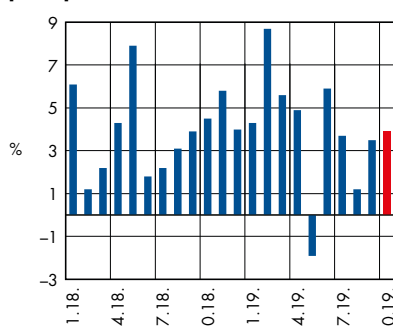
- Nova obvezničkog izdanja na lokalnom tržištu
- EUR/HRK na 7,44 kuna za euro

BDP, godišnje realne promjene



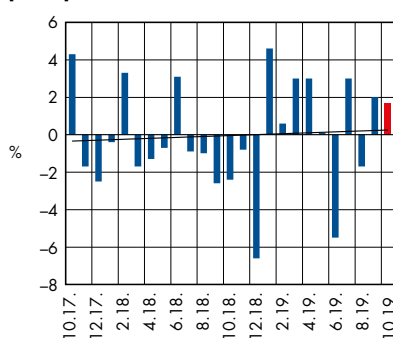
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Uz izostanak važnijih makroekonomskih objava fokus prošlog tjedna bio je na **novim izdanjima obveznica na domaćem tržištu kapitala**. Uz, očekivano, izniman interes investitora Ministarstvo financija ponudilo je na kupnju kunske obveznice dospjeća 2024. u ukupnom iznosu od 3,5 mlrd. kuna uz prinos do dospjeća od 0,36%. Dodatno, Ministarstvo je odlučilo izdati i 7,5 mlrd kuna obveznica indeksiranih na kretanje tečaja kune prema euru s dospjećem 2034. godine. Nove indeksirane obveznice izdane su po cijeni od 97,262% (kupon 1,0%) uz prinos do dospjeća 1,20%. Relativno povoljniji uvjeti mogu se pripisati tržišnom okruženju koje karakterizira rekordno visoka razina likvidnosti u sustavu, stabilnim javnim financijama i kratkoročno povoljnim gospodarskim pokazateljima. Datum izdanja i službenog početka trgovanja je 27. studeni. Značajniji utjecaj na kretanja na sekundarnom tržištu ne očekujemo. **Devizno tržište** ostalo je prošli tjedan mirno. EUR/HRK se kretao oko 7,44 kuna za euro, a slična kretanja očekujemo i u ovom tjednu.

Sljedeći tjedan u fokusu je objava **prvih rezultata BDP-a za treće tromjesečje**. Očekujemo blago ubrzanje gospodarske aktivnosti u odnosu na drugo tromjesečje i godišnju stopu rasta od 2,9 % uz pozitivan doprinos i domaće i neto inozemne potražnje.

Visokofrekventni indikatori upućuju na zaključak da će predvodnici rasta sa potražne strane ostati osobna potrošnja i investicije. Naime središnji mjeseci turističke sezone donijeli su rast realnog prometa u trgovini na malo (3% na godišnjoj razini), nešto umjerenija ali ipak pozitivna kretanja na tržištu rada, daljnje kreditiranje sektora kućanstava i umjerenu inflaciju (0,9% na godišnjoj razini). Posljedično i potrošački optimizam zadržao se na visokim razinama. Rast investicija zrcali nastavak rasta obujma u građevinarstvu, kojeg osim s EU fondovima možemo povezati sa zamašnjakom u stanogradnji, ali i predizbornim razdobljem. Naposljetku, očekujemo da je i državna potrošnja nastavila rasti. Za razliku od ostalih tromjesečja te unatoč izazovnom vanjskom okruženju, neto doprinos inozemne potražnje trebao bi biti blago pozitivan. Promatrano prema djelatnostima najveći doprinos očekujemo od djelatnosti povezanih s trgovinom i turizmom te građevinarstvom, ali će pozitivan doprinos doći i od Informacija i telekomunikacija te industrije.

Uz to DZS je najavio objavu **listopadskih podataka obujma industrijske proizvodnje i prometa trgovine na malo**. Obujam industrijske proizvodnje pruža mješovitu izvedbu iz mjeseca u mjesec. Niska baza, topljenje zaliha u prethodno razdoblju, ali i nastavak rasta izvoza ipak će bit blagonakloni prema podacima za listopad. Stoga očekujemo pozitivne godišnje stope rasta. Trgovina će već uobičajeno (s izuzetkom iznenađenja u srpnju) zabilježiti nastavak rasta podržana s nekoliko čimbenika poput tržišta rada, solidnom postsezonom, niskom inflacijom i nastavkom kreditiranja. Ipak stope rasta trebale bi blago usporiti. Ostaje činjenica će trgovina i djelatnosti vezan uz turizam, građevinarstvo i IT aktivnosti biti predvodnici ovogodišnjeg rasta bruto dodane vrijednosti.

Zrinka Živković Matijević, Elizabeta Sabolek Resanović

Fed i ESB zauzeli stav "čekati i vidjeti"

- Pобољшanje PMI pokazatelja prerađivačkog sektora
- Blagi pad prinosa obveznica core zemalja

Zapisnik s listopadaškog zasjedanja Fed-a koji je objavljen u srijedu potvrdio je već izrečene stavove J. Powella o ekonomskim izgledima i kamatnim stopama. Iako FOMC i dalje naglašava značajne rizike silaznih gospodarskih kretanja očekuje i umjeren rast ekonomskih pokazatelja. Daljnja sniženja kamatne stope nisu planirana pri čemu smatraju kako će efekt dosadašnjih smanjenja svoj potpuni učinak imati tek u nadolazećem razdoblju. Samo značajna promjena ekonomskih kretanja će rezultirati daljnjim popuštanjem monetarne politike. Kako je vidljivo iz Zapisnika, iako odluka o prestanku smanjenja kamatnih stopa nije bila jednoglasna, ona je bila sasvim jasna s 8 naspram 2 glasa. Prema našem mišljenju, Fed je trenutno zauzeo stav "čekati i vidjeti" (eng. *wait and see*). Stoga čini se vrlo izglednim i razumnim kako će Fed napraviti pauzu u svom ciklusu smanjenja kamatnih stopa na sljedećem sastanku u prosincu.

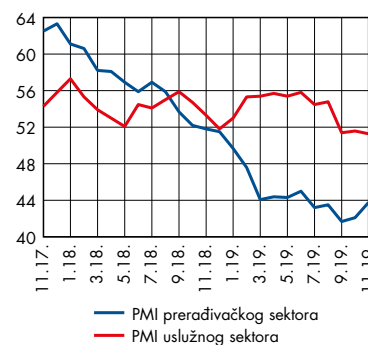
Krajem tjedna objavljen je i **izvještaj sa posljednjeg sastanka Europske središnje banke** koji sadržava i određene informacije o budućem smjeru monetarne politike. S jedne strane, članovi Vijeća ESB-a nisu uočili znakove skorog ubrzanja ekonomskog zamaha do sastanka krajem listopada što je suprotno službenoj prognozi koju su predstavili u rujnu. S druge strane, međutim, općeniti je stav čelnika ESB-a kako će dosadašnje ublažavanje monetarne politike dobiti na značaju te će se njegov učinak osjetiti tek u narednim mjesecima. Iz komentara u Zapisniku može se zaključiti da će prognoza rasta BDP-a za 2020. vjerojatno biti revidirana na niže već na sljedećem sastanku u prosincu. Međutim, istodobno će Upravno vijeće, vjerojatno, kao i Fed zauzeti stav „čekati i vidjeti“. Samo u slučaju daljnjeg pogoršanja ekonomskih izgleda dodatno će se proširiti najavljene mjere.

Na financijskim tržištima u fokusu su ostali **trgovinski odnosi SAD-a i Kine**. Podrška američkog Kongresa pokretu za demokraciju u Hong Kongu stvorila je strah od zastoja u pregovorima za rješavanje trgovinskog sukoba. Pojačani strah "gurnuo" je investitore prema sigurnijim oblicima imovine što je dovelo do pada prinosa s obje strane Atlantika. Objave PMI indikatora potvrdile su očekivanja o možebitnom završetku pada u industrijskom sektoru u eurozoni. **PMI prerađivačkog sektora za Njemačku poboljšao** se u studenom snažnije od očekivanja te je dosegao 43.8 bodova dok je na razini cijele eurozone također zabilježeno poboljšanje (na 46.6). S druge strane, kretanja u uslužnom sektoru blago su usporila u studenom iako se PMI i dalje zadržava na razinama iznad 50. U SAD-u je također zabilježeno blago poboljšanje promatranog pokazatelja u oba sektora ukazujući na opravdanost posljednjih odluka/stavova vodećih središnjih banaka.

U tjednu pred nama na rasporedu je objava IFO indikatora poslovne klime i očekivanja za Njemačku u studenom gdje očekujemo da će (nakon PMI-a) i ovaj pokazatelj ukazati na određeno poboljšanje. U SAD-u će biti objavljena druga revizija anualizirane stope rasta BDP-a u trećem tromjesečju koja će vjerojatno potvrditi rast za 1,9% na tromjesečnoj razini.

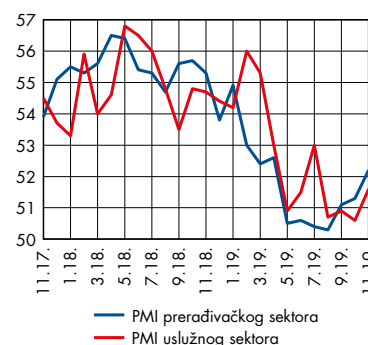
Elizabeta Sabolek Resanović

PMI indeksi u Njemačkoj



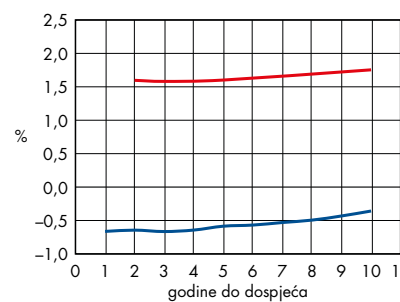
Izvor: Bloomberg, Eurostat, Raiffeisen istraživanja

PMI indeksi u SAD-u



Izvor: Bloomberg, Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	101,80	102,05	0,25	-0,59	0,10	-0,28	63	35
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,56	101,16	0,25	-0,03	0,10	-0,05	89	57
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	116,56	117,21	0,27	0,05	0,10	-0,07	90	56
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	124,48	125,33	0,41	0,25	0,12	-0,04	99	63
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	125,16	126,16	1,11	1,03	3,30	-0,25	90	-62
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	101,84	101,99	0,36	-0,14	-0,11	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,25	104,60	0,14	-0,07	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,10	0,17	-0,05	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	106,15	106,85	0,21	0,04	0,15	-0,04	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	122,95	123,75	0,38	0,25	0,25	-0,05	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	126,10	127,00	0,49	0,37	0,40	-0,06	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	118,35	119,35	0,58	0,47	0,45	-0,06	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	116,50	117,50	0,61	0,51	0,60	-0,06	-	-

* 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.	109,60	109,80	0,06	−0,01	−0,10	0,01	70	37
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	113,60	114,00	0,40	0,33	0,10	−0,03	96	59
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,10	117,50	0,61	0,56	−0,10	0,01	109	68
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	117,20	117,60	0,63	0,59	0,10	−0,02	100	59
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	103,00	103,50	0,80	0,74	0,10	−0,01	114	74
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,20	119,80	0,78	0,72	0,00	0,00	110	69
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	102,70	103,40	2,39	1,32	0,00	−0,12	77	51
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,40	106,15	2,22	1,71	0,00	−0,05	67	57
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,30	110,85	2,30	2,14	0,10	−0,05	71	75
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,60	115,10	2,31	2,20	0,00	−0,01	71	77

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	11.12.2020.	100,70	-0,67	-0,01	0,00
2	0,000	10.12.2021.	101,33	-0,65	-0,02	0,00
3	0,000	7.10.2022.	101,93	-0,67	-0,05	0,01
4	0,000	13.10.2023.	102,54	-0,65	-0,04	0,01
5	0,000	18.10.2024.	102,92	-0,59	-0,03	0,00
6	1,000	15.8.2025.	109,15	-0,57	-0,01	0,00
7	0,000	15.8.2026.	103,65	-0,53	0,06	-0,01
8	0,500	15.8.2027.	107,85	-0,50	0,10	-0,02
9	0,250	15.8.2028.	106,09	-0,43	0,19	-0,02
10	0,000	15.8.2029.	103,57	-0,36	0,21	-0,02
20	4,250	4.7.2039.	185,60	-0,08	0,58	-0,02
30	0,000	15.8.2050.	95,41	0,15	0,65	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,500	31.10.2021.	99,82	1,60	0,03	-0,01
3	1,500	15.11.2022.	100,13	1,58	0,09	-0,03
5	1,500	31.10.2024.	99,53	1,60	0,23	-0,05
10	1,625	15.11.2029.	99,98	1,75	0,72	-0,08
30	2,250	15.11.2049.	103,70	2,21	2,19	-0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

CROBEX iznad 2.000 bodova

- MI Braća Pivac i Kraš-ESOP postigli dogovor
- Regionalni dionički indeksi uglavnom u minusu

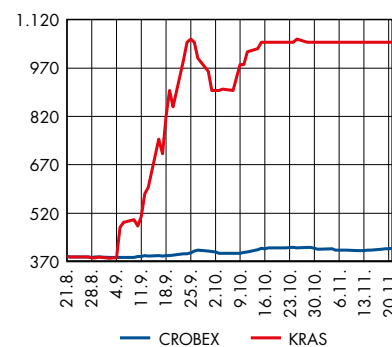
Dok su strana dionička tržišta uglavnom bilježila minuse zbog sumnje u skoro postizanje prve faze trgovinskog sporazuma između SAD-a i Kine, CROBEX je na tjednoj razini ojačao 1,3% i time prešao 2.000 bodova. U tjednu iza nas ukupno je protrgovano 115 mil. kuna, od čega se čak 54,5 mil. odnosi na blok trgovanje dionicom **Čakovečkih mlinova**. U redovnom dijelu trgovanja daleko najveći fokus investitora bio je na dionici **Kraša**, koja je prikupila 33,3 mil. kuna prometa.

Vijest tjedna svakako je postizanje ugovora između MI Braća Pivac i Kraš-ESOP o kupoprodaji i prijenosu dionica, čime je MI Braća Pivac stekla kontrolni dionički paket u Krašu, odnosno 49,19% dionica. Kraš-ESOP dionice je prodao po cijeni od 861,20 kuna po dionici, odnosno po ukupnoj cijeni od 238,1 mil. kuna za sve dionice, što odgovara ponderiranom prosjeku svih cijena ostvarenih na burzi u zadnja tri mjeseca.

Jadran – Galenski Laboratorij je izvijestio o odluci HANFA-e o odobrenju Prospekta izdanja javnom ponudom i uvrštenja obveznica u iznosu do najviše 130 mil. kuna, s fiksnom kamatnom stopom uz polugodišnju isplatu kamata te dospijećem od pet godina, oznake: JDGL-O-24XA, ISIN: HRJDGL024XA2. Po provedbi postupka javne ponude, Izdavalatelj ima namjeru obveznice uvrstiti na Službeno tržište Zagrebačke burze. Neto prihod od izdanja kompanija će koristiti za refinanciranje postojećih obveznica dospijeća 2020. godine ukupnog iznosa 130 mil. kuna, a eventualni višak sredstava od refinanciranja obveznica koristit će se za potrebe održavanja tekuće likvidnosti.

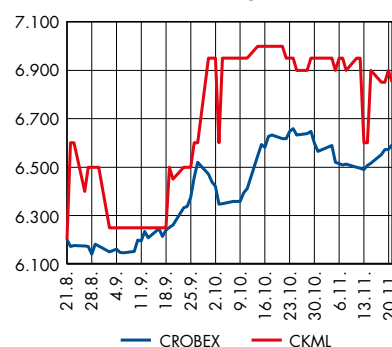
Ana Turudić, Silvija Kranjec

Kraš prehrambena industrija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Čakovečki mlinovi (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
22.11.2019.			
SBITOP (SI)	2,42	12,04	902
BUX (HU)	1,54	12,56	44.054
CROBEX (HR)	1,30	14,55	2.003
MOEX (RU)	0,44	24,41	2.948
BETI (RO)	0,27	31,62	9.718
PX (CZ)	-0,11	9,66	1.082
SASX10 (BH)	-0,15	39,11	872
ATX (AT)	-0,43	15,65	3.176
SOFIX (BG)	-0,48	-7,27	551
BELEX15 (RS)	-0,65	0,35	764
NTX (SEE,CE,EE)	-0,78	5,87	1.204
WIG30 (PL)	-1,98	-3,88	2.481

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.11.2019.		
Ericsson NT	6,92	1.390
OT–Optima T.	4,76	7
Dalekovod	3,36	6
Đuro Đaković Grupa	3,03	5
Atlantska plovdba	2,51	408
Podravka	2,34	481
Atlantic Grupa	1,54	1.320
Zagrebačka banka	0,83	61

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.11.2019.		
Valamar Riviera	0,53	38
Adris grupa (P)	0,40	499
Hrvatski Telekom	0,30	169
Maistra	0,00	304
Končar – Elektroind.	0,00	635
Arena Hospitality Gr.	-0,54	370
AD Plastik	-0,80	186

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
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
MF – Ministarstvo financija
MMF – Međunarodni monetarni fond
pp – postotni poeni
Q – tromjesečje
QoQ – tromjesečna promjena
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 22. studenoga 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 25. studenoga 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 25. studenoga 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.

Ekonomski 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 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.