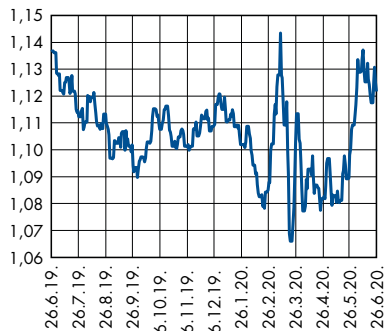


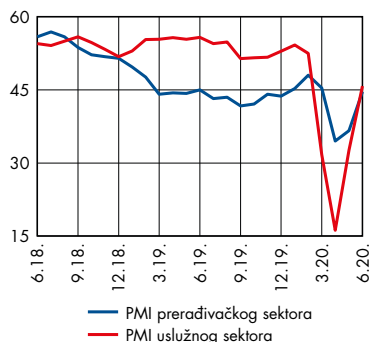


EUR/USD



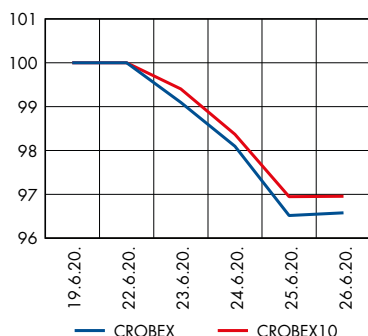
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

PMI indeksi u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Unatoč Vladinim mjerama za očuvanje radnih mjesta koje su pridonijele blagom padu broja nezaposlenih pri HZZ-u u svibnju u odnosu na travanj, na godišnjoj je razini i drugi mjesec za redom, zabilježen porast broja nezaposlenih osoba. (str. 2)
- Tjedan pred nama bogat je objavama makroekonomskih pokazatelja (trgovina na malo i industrijska proizvodnja za svibanj te platna bilanca za prvo tromjesečje) iako će veći dio pažnje vjerojatno biti usmjeren na praćenje razvoja novog vala epidemije. (str. 2)
- Na financijskim tržištima EUR/HRK se nastavio stabilno kretati oko 7,57 kuna za euro. (str. 3)
- Predsjednica ESB-a je izjavila kako vjeruje da je najniža točka ekonomske aktivnosti iza nas sa upozorenjem na opasnost od potencijalnog nadolazećeg vala zaraze virusom. Povoljna kretanja ekonomskih pokazatelja i očekivanja nastavila su se s obje strane Atlantika. (str. 4)
- Investitore na svjetskim dioničkim tržištima brine rast broja zaraženih koronavirusom. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.6.	Industrijska proizvodnja, god. promj. (svi)	11:00	-10,0%		-11,0%
30.6.	Trgovina na malo, god. promj. (svi)	11:00	-13,5%		-25,5%
30.6.	Platna bilanca (1. tromjesečje)	/	/		-592,1mil
Europodručje					
29.6.	europodručje: Ekonomsko povjerenje (lip)	11:00	80,0		67,5
29.6.	europodručje: Povjerenje potrošača (lip)*	11:00			-14,7
29.6.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (lip)**	14:00			0,6%
30.6.	europodručje: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (lip)	11:00	0,4%		0,1%
1.7.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (lip)*	9:55			44,6
1.7.	Njemačka: Stopa nezaposlenosti (lip)	9:55			6,3%
1.7.	europodručje: PMI prerađivačkog sektora (lip)*	10:00			46,9
2.7.	europodručje: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (svi)	11:00			-4,5%
2.7.	europodručje: Stopa nezaposlenosti (svi)	11:00	7,6%		7,3%
3.7.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (lip)*	9:55			45,8
3.7.	europodručje: PMI uslužnog sektora (lip)*	10:00			47,3
SAD					
29.6.	Prodaje postojećih stambenih objekata, god. promj. (svi)	16:00			-34,6%
1.7.	ADP zaposlenost (lip)	14:15			-2760tis
1.7.	PMI prerađivačkog sektora (lip)*	15:45			49,6
1.7.	ISM indeks prerađivačkog sektora (lip)	16:00			43,1
2.7.	Stopa nezaposlenosti (lip)	14:30			13,3%
2.7.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (27.lip)	14:30			1480tis
2.7.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (20. lip)	14:30			19522tis
2.7.	Tvorničke narudžbe (svi)	16:00			-13,0%
2.7.	Narudžbe trajnih dobara (svi)*	16:00			15,8%
Događanja					
1.7.	FOMC – Meeting Minutes	20:00			/

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

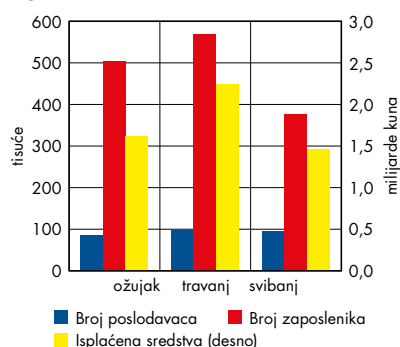
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Rast nezaposlenosti i pad zaposlenosti neizbježan

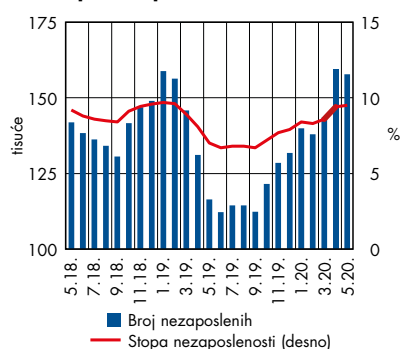
- U svibnju godišnjih rast broja nezaposlenih pri HZZ-u
- Još jedno lokano izdanje obveznica prije ljetne stanke?

Korisnici potpora za očuvanje radnih mjesta



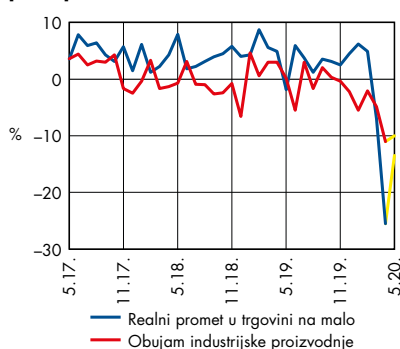
Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

Kretanje nezaposlenosti



Izvori: DZZ, HZZ, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo i industrija, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Recentna kretanja na **tržištu rada** jasno odražavaju negativan utjecaj ekonomskog zastoja na (ne)zaposlenost. Unatoč Vladinim mjerama za očuvanje radnih mjesta koje su pridonijele blagom padu broja nezaposlenih pri HZZ-u u svibnju u odnosu na travanj, na godišnjoj je razini i drugi mjesec za redom, zabilježen porast broja nezaposlenih osoba. Stopa registrirane stope nezaposlenosti porasla je na 9,5%. Do kraja godine, a osobito od rujna nadalje, kada isteknu Vladine mjere i dio sezonskih radnika se vrati na Zavod za zapošljavanje, moguće je očekivati snažan rast nezaposlenosti i pad zaposlenosti. Zrcalit će to sliku snažnog pada gospodarske aktivnosti, a osobito kod mikro i malih poduzetnika koji su i sada najveći korisnici Vladinih potpora za zapošljavanje. Stopa nezaposlenosti će porasti kao i pritisak na plaće, pri čemu će se navedene promjene primarno događati u privatnom sektoru. Uz snažan pad zaposlenih u djelatnostima izravno oslonjenim na turizam i prerađivačka industrija će u 2020. zasigurno bilježiti snažan pad aktivnosti i zaposlenosti. Prosječna registrirana godišnja stopa nezaposlenosti u 2020. mogla približiti razini iz 2016. kada je iznosila oko 13%. Treba podsjetiti da osim ponovnog rasta nezaposlenosti i pada zaposlenosti, **Hrvatsku i dalje nastavlja obilježavati niska stopa zaposlenosti** te razmjerno mali udio radno aktivnog stanovništva. Primjerice, čak i u uvjetima rasta Hrvatska je uz Grčku i Italiju imala najnižu stopu aktivnosti (omjer radno aktivnog i radno sposobnog stanovništva) u Europskoj uniji. Ona je u segmentu između 20. i 64 godine starosti tijekom 2019. iznosila svega 66,7% za razliku od prosjeka EU28 koji je iznosio 73,9%.

Tjedan pred nama bogat je objavama makroekonomskih pokazatelja iako će veći dio pažnje vjerojatno biti usmjeren na praćenje razvoja novog vala epidemije i špekulacija oko novih/ponovljenih restrikcija i posljedica na gospodarska kretanja. Očekujemo da će **trgovina na malo** i u svibnju zabilježiti dvoznamenkastu negativnu godišnju stopu pada iako sporijom dinamikom budući da su tijekom svibnja polako popuštane mjere uvedene za suzbijanje pandemije. **Industrijska proizvodnja** vjerojatno je i tijekom svibnja nastavila kretanje u negativnom području uslijed globalnog ekonomskog zastoja podsjećajući nas još jedanput na nisku konkurentnost domaće industrije. Prema kalendaru središnje banke u utorak je na rasporedu i objava o kretanjima na računima **platne bilance u prvom tromjesečju**. Uz uobičajeni manjak u prvom tromjesečju u ovoj godini smanjenje/gubitak prihoda od putovanja zbog neočekivanih i nepredvidivih okolnosti uslijed pandemije Covid-19 i gubitka deviznih priljeva od turističke (pred)sezone, nepovoljno će se odraziti na kretanje na podračunu usluga. Zbog pada prihoda od izvoza roba pogoršati će se i saldo na podračunu roba, ali bi u uvjetima pada i uvoza roba negativan utjecaj trebao biti nešto slabiji u usporedbi s kretanjima na računu usluga. Očekujemo i smanjenje prihoda od naknada privremeno zaposlenih osoba u inozemstvu. U našem osnovnom scenariju, uzimajući u obzir projicirani pad gospodarstva od 8,5% u ovoj godini očekujemo manjak na tekućem računu bilance plaćanja na razini oko 3% BDP-a. U slučaju i snažnijeg pada BDP-a ne očekujemo dodatno produbljivanje manjka uzimajući u obzir da snažan pad na podračunu usluga (uslijed pada prihoda od turizma, ali i putovanja) implicira i pad uvoza robe, ublažujući tako negativan

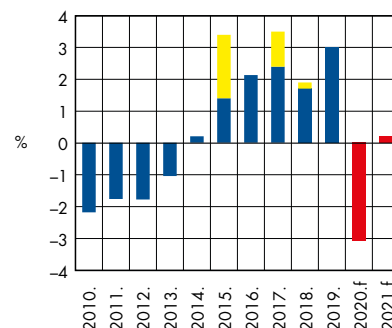
utjecaj pada izvoza. Očekujemo kako Hrvatska neće imati poteškoća u financiranju manjka posebice uzimajući u obzir kapitalni račun na kojem su kretanja u velikoj mjeri pod utjecajem priljeva kapitala iz fondova EU, a u drugoj polovici godine javni će sektor povući sredstva upravo tom svrhom. U 2021. godini očekujemo oporavak i povratak skromnim viškovima na tekućem računu.

Na **financijskim tržištima** EUR/HRK se nastavio stabilno kretati oko 7,57 kuna za euro. U tjednima pred nama, s početkom središnjeg dijela turističke sezone očekujemo lagane pritiske na jačanje domaće valute u odnosu na euro, iako je sasvim jasno da će pritisci biti značajno manje izraženi u odnosu na prošle godine. Dominantni dio trgovanja vjerojatno će se odvijati oko 7,55 kuna za euro pri čemu donji raspon trgovanja vidimo na 7,53 kune za euro. Na tržištima obveznica niska likvidnost vjerojatno će se nastaviti i tijekom ovog tjedna.

Ministarstvo financija objavilo je kako **razmatra mogućnost novog izdanja obveznica na domaćem tržištu kapitala**. Iako detalji još nisu poznati ovakav potez ne iznenađuje s obzirom na očekivanu snažnu kontrakciju gospodarstva, manje priljeve u državni proračun i visoke potrebe za financiranjem.

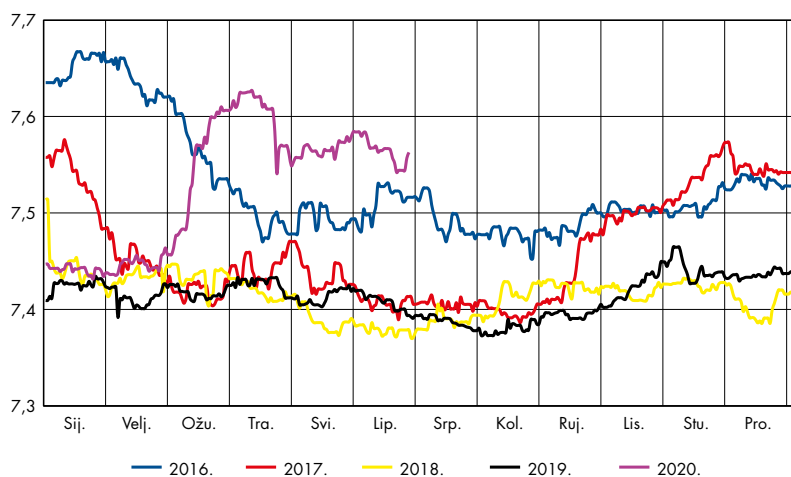
Elizabeta Sabolek Resanović

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



* žuto označava učinak CHF konverzije
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK

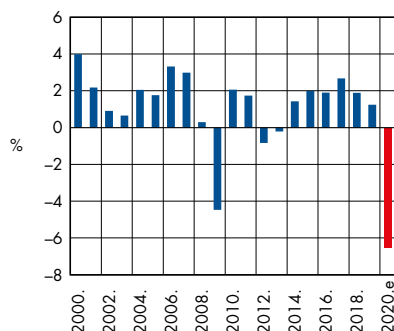


Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Lagarde – povratak na “status quo” nije realističan za očekivati

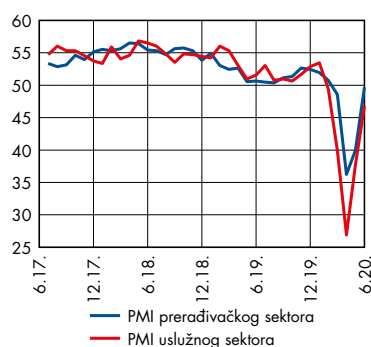
- Stope oporavka europskog gospodarstva i dalje izložene visokoj neizvjesnosti
- Oporavak PMI pokazatelja za lipanj s obje strane Atlantika

Realni BDP u europodručju, god. promj. (procjena RBI)



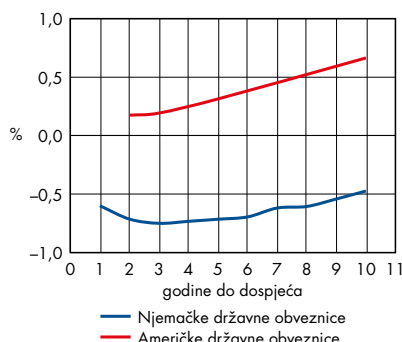
Izvori: Bloomberg, RBI, Raiffeisen istraživanja

PMI indeksi u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Predsjednica Europske središnje banke, Christine Lagarde, prošloga je tjedna izjavila kako vjeruje da je najniža točka ekonomske aktivnosti iza nas s naglaskom da povratak na “status quo” u ovim trenucima ipak nije realističan za očekivati zbog potencijalnog drugog i ozbiljnijeg vala zaraze virusom Covid-19. Procjene ESB-a su da će bruto domaći proizvod u europodručju biti niži za 16% u prva dva tromjesečja 2020. Međutim, s ponovnim otvaranjem gospodarstva europodručja u narednim mjesecima, središnja banka očekuje rast. Nakon smanjenja od 8,7% za cijelu 2020. godinu, ESB predviđa porast od 5,2% u 2021. te 3,3% u 2022. godini. Naše projekcije odražavaju sličan **razvoj BDP-a koji karakterizira V-krivulja oporavka**. U bližoj budućnosti, unatoč svim naporima da se pravovremeno procijeni situacija, točan opseg gospodarskog pada u drugom tromjesečju i kasnijeg oporavka i dalje je izložen visokoj razini neizvjesnosti. Nakon pada u prvoj polovici godine, snažan gospodarski rast uglavnom se očekuje u drugoj polovici godine sa nastavkom oporavka u 2021., iako će se zamah projiciranog porasta s vremenom smanjivati. Naša procjena iz travnja za pad BDP-a (u Q2) od oko 10% u odnosu na prvo tromjesečje podložna je riziku dodatnog pada. Konsenzus se u posljednje vrijeme spustio te je sada ispod naše procjene (prema Bloombergu –12,3% qoq). U 2020. RBI očekuje pad europskog gospodarstva od 6,5%.

Prošlog tjedna objavljeni su **preliminarni podaci PMI pokazatelja prerađivačkog i uslužnog sektora za lipanj**. Iako su po kriterijima ovog pokazatelja još uvijek u području ekonomske kontrakcije, rezultati u Njemačkoj donijeli su prve znakove oporavka. Indeks prerađivačkog sektora zabilježio je za lipanj porast na 44,6 sa 36,6 bodova u svibnju dok je kod uslužnog sektora porast bio i izraženiji, na 45,8 sa 32,6 bodova u svibnju. Promotrimo li podatke u europodručju, uočljiv je sličan trend sa nadmašenim očekivanjima pa je tako kod prerađivačkog sektora zabilježen porast sa svibanjskih 39,4 na 46,9 bodova dok je kod usluga za lipanj rezultat iznosio 47,3 bodova (sa 30,5 u svibnju). S druge strane Atlantika, u SAD-u su također zabilježene iznadočekivane izvedbe sa porastom na 49,6 (sa 39,8) u prerađivačkom sektoru te na 46,7 (sa 37,5) bodova u uslužnom sektoru. Prošli tjedan obilježen je **dozom blage volatilnosti na deviznim tržištima**. Tečajni par EUR/USD početak tjedna otvorio je na razinama oko 1,12 dolara za euro nakon čega je uslijedilo slabljenje dolara u odnosu na euro te porast tečaja EUR/USD do razina oko 1,135 dolara za euro. Prema kraju tjedna, pod utjecajem podrške Fed-a te objava pozitivnih pokazatelja očekivanja (PMI, GfK, Richmond Fed) s obje strane Atlantika, dolar je ojačao i vratio se na početne razine tjedna oko 1,12 dolara za euro.

U tjednu pred nama na rasporedu je objava *FOMC Meeting Minutes*. S obzirom na trenutnu epidemiološku situaciju te rastuća žarišta zaraze u SAD-u, smatramo da će nadolazeće mjere socijalne distance (dobrovoljne ili zakonske) svakako usporiti oporavak potrošnje. Iako su pokazatelji očekivanja posljednjih tjedana zabilježili iznadočekivane izvedbe, dug oporavak je neizbježan.

Marko Barbić

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,72	100,32	0,68	0,30	-0,01	0,01	133	103
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	111,92	112,52	0,69	0,42	-0,11	0,00	138	103
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,82	120,82	0,76	0,53	-0,21	0,03	147	111
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	97,52	98,52	1,13	0,97	-0,41	0,06	178	142
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	121,92	123,32	1,28	1,17	-0,21	0,01	138	103
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	95,62	97,22	1,39	1,24	-0,21	0,02	35	53
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,52	98,42	1,45	1,34	-0,01	0,00	169	139
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,00	102,40	0,80	0,42	0,10	-0,13	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,20	102,70	0,88	0,57	0,10	-0,08	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,20	103,80	0,80	0,62	0,10	-0,03	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	97,40	98,10	0,85	0,69	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,52	98,42	1,13	0,71	-0,01	0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,50	118,30	0,93	0,79	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	120,40	121,40	0,99	0,84	-0,20	0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	113,60	114,70	1,01	0,88	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	110,80	112,00	1,12	0,98	-0,10	0,01	-	-

* 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.	106,20	106,60	0,63	0,43	0,10	-0,08	131	97
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	109,90	110,50	0,85	0,72	0,20	-0,05	155	119
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	111,80	112,30	1,17	1,09	0,20	-0,03	182	145
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	111,00	111,60	1,24	1,17	-0,10	0,01	177	141
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	98,60	99,30	1,29	1,21	0,30	-0,04	184	150
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	111,90	112,50	1,41	1,35	0,10	-0,01	192	159
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,20	100,90	2,50	-11,14	0,10	-2,52	135	113
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	103,40	104,15	1,71	0,77	-0,10	0,01	153	138
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,00	110,55	1,79	1,59	0,00	-0,02	158	151
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,30	114,80	1,86	1,72	0,00	-0,02	161	156

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	5.5.2021.	100,52	-0,60	-0,02	0,00
2	0,000	10.6.2022.	101,40	-0,71	0,04	-0,03
3	0,000	14.4.2023.	102,12	-0,75	0,09	-0,04
4	0,000	5.4.2024.	102,81	-0,73	0,17	-0,05
5	0,000	11.4.2025.	103,49	-0,72	0,26	-0,05
6	0,000	15.8.2026.	104,36	-0,70	0,34	-0,05
7	0,000	15.11.2027.	104,69	-0,62	0,39	-0,05
8	0,250	15.8.2028.	107,15	-0,61	0,45	-0,05
9	0,000	15.8.2029.	105,08	-0,54	0,52	-0,06
10	0,000	15.8.2030.	104,930	-0,47	0,55	-0,05
20	4,750	4.7.2040.	201,872	-0,22	1,27	-0,04
30	0,000	15.8.2050.	101,057	-0,04	1,47	-0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

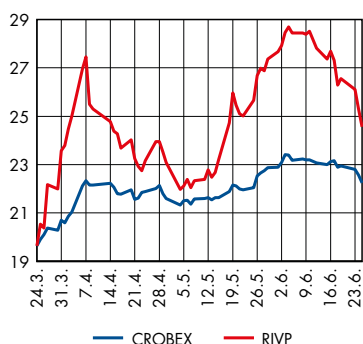
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	30.6.2022.	99,90	0,17	n/a	n/a
3	0,250	15.6.2023.	100,17	0,19	0,08	-0,03
5	0,250	30.6.2025.	99,69	0,31	n/a	n/a
10	0,625	15.5.2030.	99,64	0,66	0,30	-0,03
30	1,250	15.5.2050.	96,30	1,40	1,33	-0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Rast averzije prema riziku na dioničkim tržištima

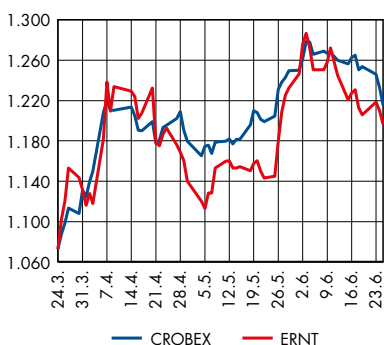
- Zabrinutost zbog rasta broja zaraženih koronavirusom
- Pad CROBEX-a ispod 1.600 bodova
- Novi ugovor Ericssona NT i Hrvatskog Telekom

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson Nikola Tesla (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Investitore na dioničkim tržištima brine rast broja zaraženih koronavirusom u svijetu, što slabi nade u brzi oporavak gospodarstva. Podaci s američkog tržišta rada također ukazuju na nešto sporiji oporavak nego što je očekivano, a pesimizam potiče i zaoštavanje retorike SAD-a prema Europskoj uniji odnosno mogućnost novog trgovinskog sukoba. Njemačka kompanija **Wirecard** u četvrtak je proglasila stečaj nakon što su revizori tjedan ranije upozorili da ne mogu pronaći dokaze o depozitima u vrijednosti 1,9 mlrd. eura. S obzirom na rast averzije prema riziku i izgledno pogoršanje situacije vezano za pandemiju, raste i mogućnost značajnije korekcije u razdoblju pred nama.

Pesimizam je zavladao i na Zagrebačkoj burzi zbog porasta broja novozaraženih koronavirusom nakon dužeg mirnog razdoblja pa je tako CROBEX oslabio treći tjedan za redom te je trgovanje zaključeno ispod 1.600 bodova. S obzirom da je moguć nepovoljan utjecaj rasta broja zaraženih na ionako izgledno slabu turističku sezonu, jedne od najpogođenijih su bile dionice turističkog sektora predvođene dionicom **Valamar Riviere** koja je zabilježila dvoznamenkasti pad. Ipak, pad cijena je imala većina sastavnica CROBEX-a, a pozitivna kretanja ostvarile su samo dionice **Instituta IGH** i **Hrvatske poštanske banke**. **Ericsson Nikola Tesla** i **Hrvatski Telekom** su potpisali ugovor o suradnji na razvoju 5G mreže, temeljem kojeg će ENT do 2024. godine biti ekskluzivni isporučitelj radijskog dijela mobilne mreže Hrvatskog Telekom. Značajnije reakcije investitora nije bilo te su obje dionice zabilježile manji pad vrijednosti.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
26.6.2020.			
SASX10 (BH)	2,93	-7,40	764
MOEX (RU)	1,20	-8,90	2.757
SBITOP (SI)	0,78	-7,41	857
PX (CZ)	-0,57	-17,30	923
SOFIX (BG)	-1,03	-20,29	455
BETI (RO)	-1,20	-13,43	8.603
BELEX15 (RS)	-1,38	-17,19	660
NTX (SEE,CE,EE)	-1,84	-25,20	907
BUX (HU)	-2,15	-19,48	36.477
WIG30 (PL)	-2,76	-16,62	2.032
CROBEX (HR)	-3,04	-21,29	1.591
ATX (AT)	-3,33	-29,61	2.241

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.6.2020.		
Institut IGH	1,38	105
Hrvatska poštanska b.	0,69	475
Privredna b. Zagreb	0,00	860
Maistra	0,00	246
Kraš	-0,13	609
Hrvatski Telekom	-0,30	174
Ericsson NT	-0,54	1.194
OT-Optima T.	-1,38	6
Dalekovod	-1,43	5
Saponia	-1,73	244
Podravka	-1,97	412

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.6.2020.		
Zagrebačka banka	-2,18	50
Atlantska plovdba	-2,70	214
Tankerska Next Gen.	-3,53	49
Adris grupa (P)	-3,64	367
AD Plastik	-4,95	135
Atlantic Grupa	-5,77	1.197
Viro tvornica šećera	-6,60	47
Auto Hrvatska	-9,09	750
Valamar Riviera	-10,19	24
Duro Đaković Grupa	-14,20	3

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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

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

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

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

kn, HRK – kuna

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 29. lipnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 29. lipnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 29. lipnja 2020. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

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. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom 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.