

Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni
Moody's	Ba2	Pozitivni	Ba2	Pozitivni
Standard & Poor's	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni

*na dan 29. svibnja 2020.

Izvori: HNB, rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

■ Rejting agencija S&P, četiri mjeseca prije redovne revizije, potvrdila je kreditni rejting Hrvatske – BBB– uz stabilne izgleda. (str. 2)

■ Uz zamjetno usporavanje, BDP u prvom tromjesečju zabilježio je realan rast od 0,4% u odnosu na isto razdoblje 2020., dok je BDV u istom razdoblju viša za 1% u realnim iznosima. (str. 2)

■ Prve objave visokofrekventnih pokazatelja u drugom tromjesečju, trgovine na malo i industrije za travanj, potvrdile su snažan pad podupirući nepovoljna očekivanja. (str. 2)

■ U četvrtak je na rasporedu zasjedanje ESB-a. Obzirom na pozitivan utjecaj dosadašnjih mjera na uvjete financiranja, ne očekujemo značajnije odluke središnje banke na ovojednom zasjedanju. (str. 4)

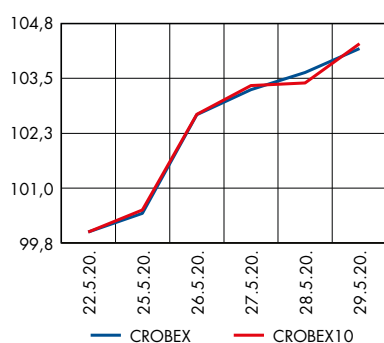
■ Optimizam investitora preplavio tržišta. (str. 6)

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
Europodručje					
2.6.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (svi)*	9:55			36,8
2.6.	europodručje: PMI prerađivačkog sektora (svi)*	10:00			39,5
3.6.	europodručje: Stopa nezaposlenosti (tra.)	11:00	7,8%	8,2%	7,4%
4.6.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (svi)*	9:55			31,4
4.6.	europodručje: PMI uslužnog sektora (svi)*	10:00			28,7
4.6.	europodručje: Trgovina na malo (apr)*	11:00			-9,2%
SAD					
1.6.	PMI prerađivačkog sektora (svi)*	15:45			39,8
1.6.	ISM prerađivačkog sektora (svi.)	16:00		43,3	41,5
1.6.	ISM zaposlenost (svi.)	16:00			27,5
3.6.	ADP zaposlenost (svi.)	16:15		-9000tis.	-20236tis.
3.6.	PMI uslužnog sektora (svi)*	15:45			36,9
3.6.	Tvorničke narudžbe (tra.)	16:00		-15,1%	-10,4%
3.6.	ISM uslužnog sektora (svi.)	16:00		44,7%	41,8
4.6.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (23. svi)	14:30			
4.6.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (30. svi)	14:30			
5.6.	Zaposlenost Nonfarm Payrolls (svi.)	14:30		-8000tis.	-20537tis.
5.6.	Stopa nezaposlenosti (svi.)	14:30		19,7%	14,7%
Događanja					
4.6.	ESB odluka o kamatnoj stopi	13:45	0,000%	0,000%	0,000%
4.6.	ESB glavna stopa refinanciranja	13:45	-0,5%	-0,5%	-0,5%

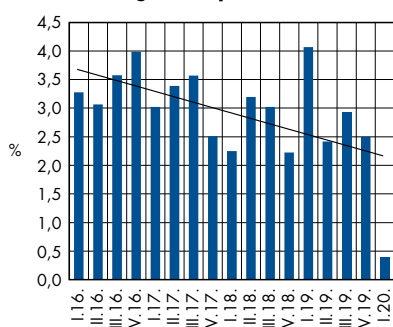
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Rejting zadržan, blagi rast BDP-a, ali i prve potvrde snažne kontrakcije

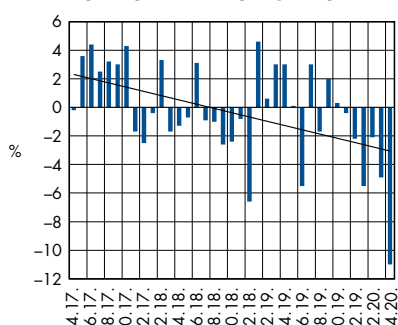
- Realni rast BDP-a, ali i uvod u početak pada gospodarstva
- S&P potvrdio kreditni rejting RH na BBB- uz stabilne izgleda

BDP, realna god. stopa rasta



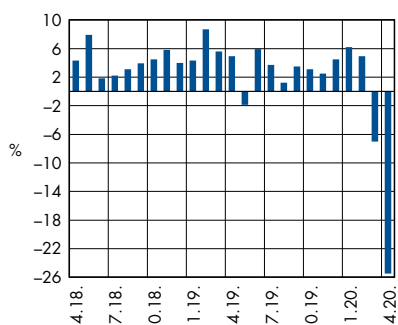
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Iako protekli tjedan nije donio iznenađenja na financijskim tržištima bio je isto-
vremeno bogat ekonomskim objavama. Uz to, **rejting agencija S&P**, četiri mjeseca
prije redovne revizije, potvrdila je kreditni rejting Hrvatske (BBB- uz stabilne
izgleda). Značajno oslabljeni domaći, ali i međunarodni ekonomski izgledi bili
su osnovni motiv ranije revizije. Ipak, S&P je **potvrdio trenutnu razinu investi-
cijskog rejtinga** na temelju očekivanja da turistička sezona neće u potpunosti
podbaciti (zbog geografskog položaja i blizine emitivnih tržišta), zatim zbog
visoke i dostatne razine međunarodnih pričuva te nedavno dogovorene linije za
valutni ugovor o razmjeni s ESB-om te naposljetku očekivanja da će se s počet-
kom oporavka 2021. godine javne financije i dinamika javnog duga u odnosu
na BDP vratiti na održivu putanju.

U kontekstu javnih financija pozitivno je primljena vijest da je Europska komisija
uz novi prijedlog sedmogodišnjeg proračuna EU predložila i novi **Fond za opo-
ravak EU** od koronakrize ukupne vrijednosti 750 milijardi eura: 500 milijardi u
bespovratnim sredstvima i 250 milijardi u obliku povoljnih zajmova državama
članicama i industrijama koje su najteže pogođene globalnom pandemijom. No-
vac za fond trebao bi se namaknuti zaduživanjem Europske komisije na tržištu
kapitala i usmjerit državama članicama u prve dvije godine novog višegodišnjeg
financijskog okvira. Hrvatskoj bi iz Fonda moglo biti na raspolaganju nešto više
od 10 mlrd eura od kojih je 7,4 u obliku pomoći. Ipak o prijedlogu tek trebaju
usuglasiti sve države članice i Europski parlament.

DZS je objavio i prvu **procjenu BDP-a za prvo tromjesečje 2020.** U skladu s
očekivanjima uz zamjetno usporevanje zabilježen je realan rast od 0,4% u od-
nosu na isto razdoblje 2020., dok je bruto dodana vrijednost u istom razdoblju
viša za 1% u realnim iznosima. Usporevanje rasta BDP-a u prvom tromjesečju
2020. posljedica je zamjetnog usporevanja rasta obujma potrošnje kućanstava
(+0,7%) te pada izvoza roba i usluga (3%). Najveći doprinos rasti tromjesečne
BDV u prvom tromjesečju 2020. ostvaren je u djelatnosti Građevinarstva, a naj-
veći doprinos smanjenju obujma ostvaren je u djelatnosti Prerađivačke industrije.

Međutim, pažnju su svakako privukle i prve objave visokofrekventnih pokazate-
lja za drugo tromjesečje, trgovine na malo i industrije. Oba pokazatelja zabilje-
žila su snažan pad sugerirajući i potkrepljujući očekivanja o snažnom dvozna-
menkastom padu gospodarstva u drugom ovogodišnjem tromjesečju (između 20
i 25% na godišnjoj razini u realnim iznosima).

Ukupan sezonski i kalendarski prilagođeni **promet od trgovine na malo** u travnju
je ubrzao s padom te je realno bio niži za čak 19,8% u odnosu na ožujak.
Time je dao snažan doprinos padu na godišnjoj razini koji je iznosio 25,5%.
Navedena godišnja stopa predstavlja najveći pad na godišnjoj razini od kada
pratimo podatke i jasno odražava trenutne i potencijalne posljedice pandemije
koronavirusa. Kumulativno, od siječnja do travnja kalendarski prilagođeni pro-
met realno je pao za 6,3% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Iako
će podaci za svibanj donijeti nastavak negativnih stopa rasta u mjesecima pred

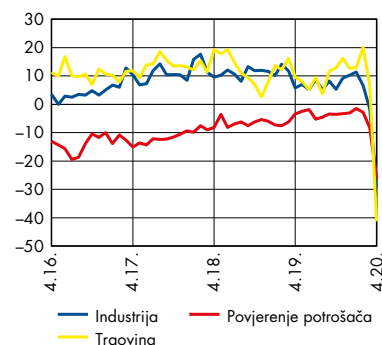
nama doći će do usporavanja pada budući da se ekonomija počela postupno otvarati. Na razini cijele 2020. očekujemo, po prvi put nakon 2012. povratak prosječne godišnje stope u negativan teritorij (-9,5%). Pad će u velikoj mjeri biti i posljedica smanjene osobne potrošnje kao rezultat nepovoljnih kretanja u turizmu i turističke potrošnje te bitno pogoršanog raspoloženja i očekivanja potrošača. Upravo iz navedenog proizlazi da će na razini cijele godine najveći negativan doprinos snažnom padu BDP-a (od barem 8,5%) doći od njegove najveće sastavnice osobne potrošnje.

U travnju je i šesti mjesec za redom nastavljen godišnji pad **obujma industrijske proizvodnje**. Uz pad od 5,6% u odnosu na ožujak, prema kalendarski prilagođenim podacima, obujam industrije bio je niži za 11% u usporedbi s istim mjesecom 2019. što je najveći pad u posljednjih deset godina. Kumulativno, u prva četiri mjeseca 2020. u odnosu na isto razdoblje lani pad je iznosio 6,1% godišnje. Nakon skromne pozitivne stope godišnje stope rasta u 2019. (0,5%) u ovoj godini očekujemo povratak u negativan teritorij pri čemu ne isključujemo mogućnost i dvoznamenkastih godišnjih stopa pada.

U tjednu pred nama nema važnijih ekonomskih objava, a bitnije promjene ne očekujemo ni na financijskim tržištima. Dakle niski promet na obvezničkom tržištu uz nepromijenjene prinose, visoka razine viška kunske likvidnosti i nepromijenjene kamatne stope na tržištu novca te naposljetku tečaj EUR/HRK u rasponu 7,57 do 7,60 kuna za euro.

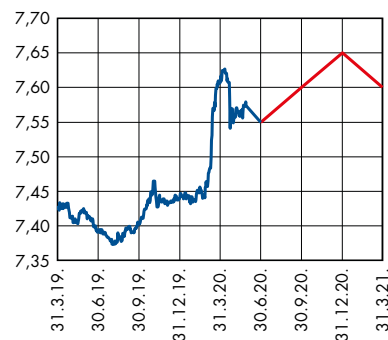
Zrinka Živković Matijević

Indeksi povjerenja



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Zasjedanje ESB-a u fokusu

- EK predstavila prijedlog fonda pomoći "EU sljedeće generacije"
- Bez značajnih promjena na financijskim tržištima

Prognoze kamatnih stopa

SAD	trenutno*	lip.20	ruj.20
Ref.kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,35	0,30	0,30
2.-god. prinos	0,17	0,20	
10-god. prinos	0,67	0,80	0,90
Euro područje			
Ref.kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,31	-0,35	-0,35
2-god. prinos	-0,65	-0,85	-0,85
5-god. Prinos	-0,63	-0,75	-0,75
10-god. prinos	-0,44	-0,50	-0,50

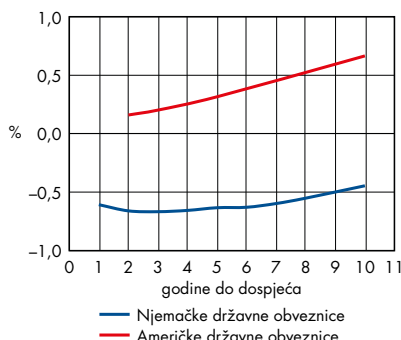
* 29.5.2020., 12:30h
Izvor: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

Potrošačke cijene u europskom području, god. promjena



Izvori: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Sredinom prošlog tjedna Europska komisija predstavila je fiskalni plan "EU sljedeće generacije" kao instrument oporavka uz koji je predložila i novi Sedmogodišnji financijski okvir (2021. do 2027.) kojim je željela ustvari potvrditi kako će europski fiskalni odgovor biti dovoljno izdašan da olakša zabrinutost oko načina financiranja trenutne krize. Detalji plana još nisu poznati, a novac vjerojatno neće biti dostupan do sljedeće godine. Da podsjetimo, Francuska i Njemačka predložile su 18. svibnja da EU ponudi 500 mlrd. eura ili 3,6% BDP-a EU kao zajam za financiranje oporavka nakon krize. EK je povećala veličinu Fonda na 750 mlrd. eura (5,4% BDP-a EU). Plan je da se dvije trećine prikupljenih sredstava (500 mlrd. eura) proslijedi kao nepovratne potpore, a 250 mlrd. eura kao dugoročni zajmovi (do 30 god.). Ova vijest vrlo je pozitivna za zemlje Srednje i Istočne Europe koje mogu računati da će u ovom slučaju primiti značajnije iznose iz EU fondova, u odnosu na veličinu i doprinose njihovih malih gospodarstava u proračun EU. Samo Poljska može dobiti do 66 mlrd. eura, što je 13% BDP te veličina potpore gotovo podudara s veličinom cijelog fiskalnog paketa poticaja poljske Vlade. Promatrano u odnosu na BDP najveća bi alokacija bila za Bugarsku i Hrvatsku koje mogu očekivati da će dobiti sredstva u vrijednosti do 20% odnosno **19% svog BDP-a**, te Rumunjska gotovo 15% BDP-a. Sredstva Europske unije trebala bi pružiti snažnu potporu vladama Srednje i Istočne Europe u širenju poticaja na gospodarstvo te smanjiti pritisak na državne proračune.

Obzirom da je Fond povezan s financijskim okvirom EU-a za razdoblje 2021.-27. malo je vjerojatno da će biti isplaćen prije siječnja 2021., a konkretan raspored nije objavljen. Alocirana sredstva će se koristiti za specifična područja, uključujući zdravstvo, ulaganja u okoliš i digitalizaciju, što sugerira da čak i ako su sredstva načelno dostupna od sljedeće godine, same isplate bi mogle potrajati neko vrijeme. Nadalje, do sada dostupni detalji Fonda upućuju da će sredstva biti vraćena tek nakon završetka sedmogodišnjeg financijskog okvira. Slijedom toga, prerano je znati koliki će dio troškova vratiti svaka država. U praksi bi se sredstva mogla otplatiti povećanjem doprinosa proračunu EU-a prema trenutnom ključu (ponderirani BDP) i / ili novim porezima koji se primjenjuju na sve članice EU-a, poznat kao "vlastita sredstva".

U tjednu pred nama na rasporedu je **zasjedanje Europske središnje banke**. Izvještaj sa sastanka održanog u travnju sadrži naznake za daljnje mjere monetarnog ublažavanja. Na ovoj tjednom zasjedanju bit će predstavljene i nove ekonomske prognoze. Smatramo kako ESB ne smatra nužnim poduzeti određene akcije već na ovoj tjednom sastanku. Neki instrumenti najprije moraju dosegnuti svoj potpuni učinak (npr. TLTRO III), dok će se drugi koristiti još dulje vrijeme (PEPP). Pri tome ne isključujemo mogućnost detaljnije prilagodbe jednog ili drugog instrumenta. Međutim, s obzirom na pozitivan utjecaj dosadašnjih mjera na uvjete financiranja, ne očekujemo značajnije odluke središnje banke.

Elizabeta Sabolek Resanovic

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.	99,98	100,78	0,51	0,04	-0,07	0,04	113	78
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	112,78	113,58	0,52	0,17	-0,37	0,12	116	77
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,98	122,08	0,59	0,35	-0,37	0,06	122	86
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	98,78	99,88	0,93	0,77	-0,02	0,00	151	115
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,64	124,34	1,23	1,10	-0,21	0,01	116	77
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	96,18	97,98	1,33	1,17	-0,37	0,03	42	45
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,88	98,78	1,43	1,32	-0,27	0,02	158	133
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,40	102,90	0,58	0,14	-0,20	0,14	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,60	103,40	0,70	0,24	-0,30	0,16	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,50	104,50	0,73	0,45	-0,60	0,16	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	97,70	98,80	0,77	0,52	-0,50	0,12	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,88	98,78	1,04	0,63	-0,27	0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,90	119,10	0,91	0,69	-1,30	0,22	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	121,10	122,50	0,92	0,72	-1,20	0,16	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,20	115,70	0,96	0,77	-0,70	0,08	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	111,60	113,10	1,04	0,88	-0,40	0,04	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	105,00	105,40	1,33	1,14	0,30	-0,17	198	160
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,50	107,00	1,58	1,47	1,00	-0,22	221	185
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	108,10	108,70	1,73	1,64	1,20	-0,18	231	194
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	106,90	107,60	1,77	1,68	1,50	-0,20	196	186
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	94,50	95,40	1,79	1,68	1,80	-0,23	177	193
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	107,80	108,60	1,86	1,77	1,80	-0,20	225	198
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,50	101,20	2,67	-2,57	0,00	-0,43	226	200
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	103,30	104,05	2,26	1,41	0,10	-0,19	209	195
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,80	109,35	2,29	2,10	0,20	-0,09	207	200
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	112,70	113,20	2,36	2,23	0,40	-0,12	209	204

* 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	100,57	-0,61	-0,02	0,01
2	0,000	11.3.2022	101,35	-0,66	-0,03	0,01
3	0,000	14.4.2023	101,94	-0,67	-0,17	0,05
4	0,000	5.4.2024	102,57	-0,66	-0,22	0,05
5	0,000	11.4.2025	103,14	-0,63	-0,27	0,05
6	0,500	15.2.2026	106,59	-0,63	-0,33	0,05
7	0,250	15.2.2027	105,82	-0,60	-0,36	0,05
8	0,500	15.2.2028	108,31	-0,55	-0,42	0,05
10	0,000	15.2.2030	104,436	-0,446	-0,48	0,05
20	4,250	4.7.2039	186,055	-0,178	-1,64	0,06
30	0,000	15.8.2050	100,132	-0,004	-1,64	0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

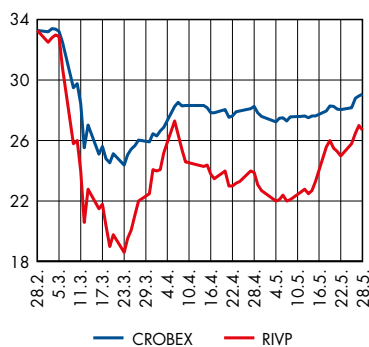
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,125	30.4.2022	99,93	0,16	n/a	n/a
3	0,500	15.5.2023	99,77	0,20	0,02	0,00
5	1,125	30.4.2025	99,67	0,32	n/a	n/a
10	1,500	15.5.2030	99,61	0,67	-0,06	0,01
30	2,000	15.5.2050	95,52	1,44	-1,53	0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Tržišta polazu nadu u brz gospodarski oporavak

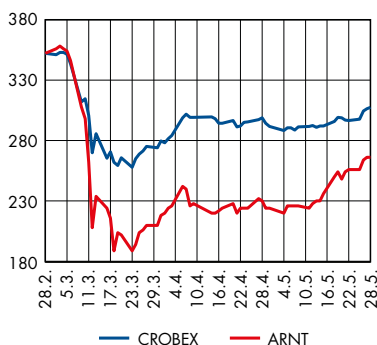
- Optimizam investitora preplavio tržišta
- Turističke kompanije najavile ponovno pokretanje poslovanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Optimizam investitora koji je prevladao u prethodnom tjednu odraz je nade ulagača u brzi globalni oporavak gospodarske aktivnosti uslijed smanjivanja broja oboljelih od Covid-19 u prvotnim žarištima te je jedino u Južnoj Americi preostalo veliko aktivno žarište pandemije. Investitori s optimizmom reagiraju na vijesti o smanjenju restriktivnih mjera te planiranom i koordiniranom otvaranju gospodarstava i državnih granica. Tržišta su pozdravila i povećanje iznosa Fonda za oporavak članica EU s 500 na 750 milijardi eura. Stoga je u proteklom tjednu bila primjetna **promjena strategije ulagača i rotacija prema cikličkim sektorima**. Pritom su dionice europskih kompanija iz turističkog sektora posebice profitirale od najavljenog postupnog ukidanja ograničenja putovanja između više EU država. S druge strane zaoštava se retorika aktualnog američkog predsjednika Trampa prema Kini. Za sada tržišta nisu pretjerano reagirala, ali preostaje vidjeti da li će se nadolazećem razdoblju reaktivirati trgovinski sukob između SAD-a i Kine.

Tjedan je na domaćem tržištu protekao u dobrom raspoloženju pa je tako CROBEX trgovanje zaključio na razini iznad 1.600 bodova uz rast od 4,18%. U fokusu su ponovno bile dionice turističkog sektora, a najviše se trgovalo dionicom **Valamar Riviere** (gotovo 8 mil. kuna). Kompanija je izvijestila o ponovnom pokretanju poslovanja odnosno otvaranju većine kampova do kraja svibnja, dok bi se hoteli trebali otvarati tijekom lipnja. I **Arena Hospitality Group** je započela s otvaranjem kampova te će nastaviti s ciljanim otvaranjem pojedinih smještajnih kapaciteta u naredna dva tjedna. Arenini hoteli izvan Hrvatske će biti u potpunosti operativni kroz sljedeća dva tjedna. **Atlantic Grupa** je objavila kako je zaprimila presudu Vrhovnog suda RH kojom se preinačuje presuda Visokog upravnog suda RH te kojom se poništava Rješenje HANFA-e kojim je kompaniji naloženo da osobama na čijim su računima u sustavu SKDD-a na dan 23. prosinca 2010. bile ubilježene dionice društva Kalničke Vode Bio Natura d.d., isplati iznos od 89,32 kn po dionici, odnosno ukupno 7,7 mil. kuna.

Ana Turudić i Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
29.5.2020.			
WIG30 (PL)	5,66	-19,62	1.987
NTX (SEE,CE,EE)	4,99	-26,49	892
ATX (AT)	4,63	-30,16	2.226
CROBEX (HR)	4,18	-18,94	1.635
SBITOP (SI)	2,72	-9,95	834
BUX (HU)	2,35	-22,15	35.876
PX (CZ)	2,11	-19,73	896
BETI (RO)	1,27	-12,79	8.701
MOEX (RU)	0,86	-10,28	2.733
SOFIX (BG)	0,55	-20,32	453
BELEX15 (RS)	0,48	-16,03	673
SASX10 (BH)	-0,32	-11,26	718

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
29.5.2020.					
Valamar Riviera	10,40	28	Privredna b.Zagreb	2,47	830
Ericsson NT	8,77	1.240	Hrvatski Telekom	1,81	169
Institut IGH	8,14	93	Maistra	0,83	242
Zagrebačka banka	7,60	54	Saponia	0,77	262
Adris grupa (P)	6,89	388	Podravka	-0,24	417
AD Plastik	4,64	147	Dalekovod	-0,74	4
OT-Optima T.	4,53	6	Auto Hrvatska	-1,23	800
Atlantska plovdba	3,95	184	Tankerska Next Gen.	-1,82	54
Kraš	3,51	590	Viro tvornica šećera	-1,87	53
Atlantic Grupa	3,33	1.240	Đuro Đaković Grupa	-2,10	3
Hrvatska poštanska b.	2,64	466			

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

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

EFSS – 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. svibnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 1. lipnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 1. 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.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

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

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

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

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

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

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

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

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

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

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su skladno 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 sudjelele 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.