

# RBA analize

## Tjedni pregled

Broj 12



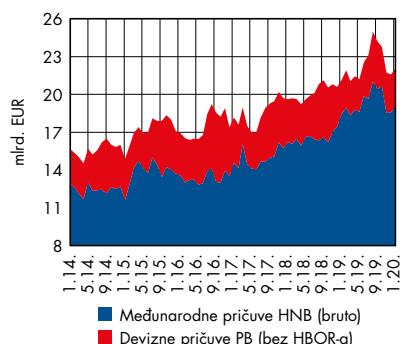
30. ožujka 2020.

### Tržišni tečaj EUR/HRK



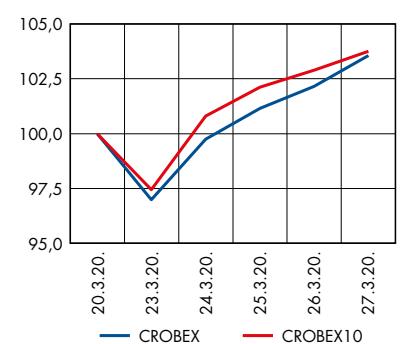
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Međunarodne pričuve



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Vlada RH i HNB predložili nove mjere u svrhu očuvanja stabilnosti hrvatskog gospodarstva. (str. 2)
- Prema kalendaru DZS-a u ovom tjednu na rasporedu su objave trgovine na malo i indeksa obujma industrijske proizvodnje za veljaču te obujma građevinskih radova za siječanj. (str. 2)
- Unatoč zabrinjavajućim ekonomskim podacima, raspoloženje na finansijskim tržištima za sada se stabiliziralo, čemu svakako doprinose dalekosežne mjere fiskalne i monetarne politike u SAD-u i Europi. (str. 3)
- Valamar Riviera opozvala prijedlog dividende. (str. 5)

### Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
<b>Hrvatska</b>				
30.3. Trgovina na malo, god. promj. (velj)	11:00			6,2%
31.3. Indeks obujma industrijske proizvodnje, god. promj (velj)	11:00			-5,5%
31.3. Indeks obujma građevinskih radova, god. promj (sij)	11:00			8,3%
<b>eurozona</b>				
30.3. eurozona: Ekonomsko povjerenje (ožu)	11:00	83,3	103,5	
30.3. eurozona: Povjerenje potrošača (ožu)*	11:00			-11,6
30.3. Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (ožu)**	14:00			1,7%
30.3. Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (velj)	/			2,1%
31.3. eurozona: Indeks potrošačkih cijena, temeljni, god. p. (ožu)**	11:00	1,1%	1,2%	
1.4. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (ožu)*	9:55			45,7
1.4. eurozona: PMI prerađivačkog sektora (ožu)*	10:00			44,8
1.4. eurozona: Stopa nezaposlenosti (velj)	11:00	7,5%	7,4%	
2.4. eurozona: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (velj)	11:00			-0,5%
3.4. Njemačka: PMI uslužnog sektora (ožu)*	9:55			34,5
3.4. eurozona: PMI uslužnog sektora (ožu)*	10:00			28,4
3.4. eurozona: Trgovina na malo, god. promj. (velj)	11:00			1,7%
<b>SAD</b>				
1.4. PMI prerađivačkog sektora (ožu)*	15:45			49,2
1.4. ISM indeks prerađivačkog sektora (ožu)	16:00			50,1
2.4. Robna razmjena s inozemstvom (velj)	14:30			-\$45,3mlrd
2.4. Zahajevi za naknade za novonezaposlene (28.ožu)	14:30			/
2.4. Zahajevi za naknade za nezaposlene (21.ožu)	14:30			/
2.4. Tvorničke narudžbe (velj)	16:00			-0,5%
2.4. Nardužbe trajnih dobara (velj)*	16:00			1,2%
3.4. Nonfarm payrolls promjena (ožu)	14:30			273tis
3.4. Stopa nezaposlenosti (ožu)	14:30			3,5%
3.4. PMI uslužnog sektora (ožu)*	15:45			39,1
3.4. ISM indeks neprerađivačkog sektora (ožu)	16:00			57,3
<b>Događanja</b>				
—	—	—	—	—

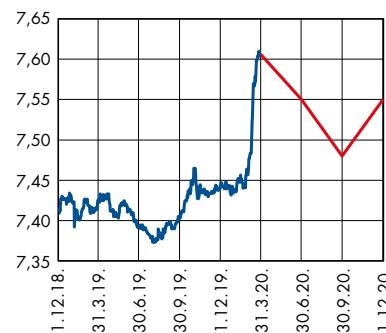
\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

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

## Smanjenje obvezne pričuve banaka

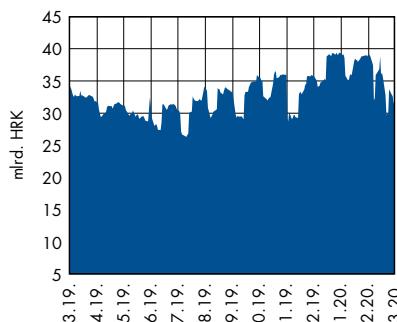
- HNB donio nove odluke s ciljem ublažavanja trenutnog gospodarskog šoka
- EUR/HRK stabilan na razinama oko 7,60 kuna za euro

**Srednji tečaj EUR/HRK**



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

**Dnevni višak likvidnosti**



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

**Upisani kunski trezorski zapisi**



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Na domaćem finansijskom tržištu, tijekom prošlog tjedna, **Savjet HNB-a donio je odluku o izmjeni stope obvezne pričuve**, kojom je stopa smanjena s 12% na 9%. Navedena stopa smanjena je s ciljem oslobađanja dodatne likvidnosti što bi hrvatskom gospodarstvu trebalo ublažiti posljedice prouzročene pandemijom virusa. Smanjenje stope obvezne pričuve rezultira smanjenjem ukupne obvezne pričuve za 10,45 mlrd. kuna. HNB je višak izdvojenog dijela kunske obvezne pričuve u iznosu od 6,33 mlrd. kuna vratio bankama u petak, 27. ožujka, od ukupno 42 mlrd. kuna koliko one drže beskamatno kod HNB-a.

HNB je omogućila bankama da donesu odluku odgode obveze plaćanja ili odobre novi kredit onima koji su krajem prosinca klasificirani kao uredni klijenti, a u međuvremenu su pogodjeni posljedicama pandemije virusa. Spomenute klijente će banke tretirati kao uredne te neće pokreći ovrhe niti aktivirati instrumente osiguranja ako klijent u sljedeća tri mjeseca ne podmiri obveze. Također, za njih banke ne moraju izdvajati rezervacije. Kako bi se lakše suočile sa jazom likvidnosti, HNB je bankama dozvolio koristiti se zaštitnim slojem likvidnosti do 30. lipnja 2021. Na aukciji trezorskih zapisa održanoj u utorak, Ministarstvo financija prihvatio je sve ponude i prikupilo 233 mil. kuna čime je smanjen dug države za 567 mil. kuna. Ostvareni iznos emisije bio je značajno manji od planiranog iznosa izdanja od 800 mil. kuna. Ukupan iznos upisanih trezorskih zapisa s dospijećem 364 dana trenutno iznosi 16,5 mlrd. kuna. Sljedeća aukcija održati će se 21. travnja.

Tjedan na domaćem deviznom tržištu nije zabilježio značajniju volatilnost tečaja EUR/HRK. Promet je bio većinom stabilan na razinama blago iznad 7,6 kuna za euro sa blagim deprecacijskim pritiscima na domaću valutu prema kraju tjedna. Prema našim očekivanjima, ne isključujemo mogućnost daljnjih pritiskaka na rast tečaja EUR/HRK, sve dok se situacija oko COVID-19 ne smiri odnosno ne stavi pod kontrolu. U tom slučaju izgledne su i daljnje intervencije HNB-a. Međunarodne pričuve Republike Hrvatske, akumulirane uvelike u razdobljima laganih pritisaka na jačanje domaće valute, trenutno se nalaze na razini blago iznad 19 mlrd eura. Sve više hrvatskih tvrtki osjeća negativne posljedice situacije s koronavirusom u svom poslovanju te bilježi pad prometa. Najviše su pogodjene putničke agencije, tvrtke koje se bave pružanjem smještaja, pripremom i posluživanjem hrane te logistika. Također, male i srednje tvrtke značajnije su pogodjene od velikih kompanija. Iz navedenih razloga **Vlada je u utorak donijela novi paket gospodarskih mjera za pomoći hrvatskom gospodarstvu** kroz HAMAG Bicro, HBOR, HZZ. Mjere su vezane za beskamatnu odgodu javnih davanja poduzetnicima s poteškoćama, očuvanje zaposlenosti odnosno financiranje 100% troška neto minimalne plaće po zaposlenom te pomoći mikro, malim i srednjim poduzetnicima kroz kredite za likvidnost i radni kapital uz vrlo nisku kamatu stopu.

U nadolazećem tjednu, na kalendaru DZS-a su podaci o kretanju trgovine na malo i indeksu obujma industrijske proizvodnje za veljaču te indeksu obujma građevinskih radova za siječanj.

Marko Barbić

## (Trenutna) stabilizacija na finansijskim tržištima

- Snažan pad ekonomskih indikatora
- Izdašan fiskalni stimulans u SAD-u

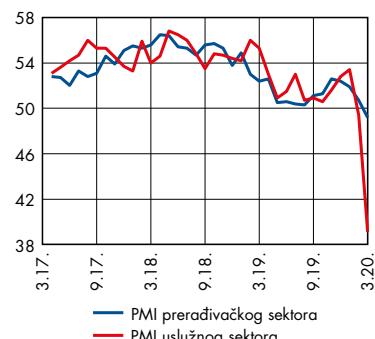
Povijesno do sada ne zabilježen zastoj velikih dijelova gospodarstva dovodi do snažnih oscilacija ekonomskih pokazatelja. Posljednjih dana mnogi su **indikatori raspoloženja zabilježili najsnazniji pad od kada se podaci prikupljaju**. Tako se u SAD-u, u samo u tjedan dana, broj zahtjeva za naknade za novonezaposlene povećao s oko 280 tisuća na nešto manje od 3,3 milijuna. Nadalje, IFO pokazatelji sentimenta i očekivanja vezana za njemačko gospodarstvo koji se spustio na najniže razine od 2009. jasno ukazuju kako širenje korona virusa na području Europe zaista ima značajan utjecaj na kretanja u gospodarstvu. I PMI pokazatelji za ožujak s obje strane Atlantika snažno su pali pri čemu je pad bio izraženiji u uslužnom sektoru. Međutim, unatoč zabrinjavajućim ekonomskim podacima, **raspoloženje na finansijskim tržištima za sada se stabiliziralo**, čemu svakako doprinose dalekosežne mjere fiskalne i monetarne politike u SAD-u i Europi. U eurozoni su objavljeni dodatni detalji 750 mlrd. eura vrijednog novog programa otkupa vrijednosnica, simbolično nazvanog PEPP – *Pandemic Emergency Purchase Programme*. Kupnje vrijednosnica u sklopu PEPP odnosiće se na sve klase imovine koje su trenutno kvalificirane za postojeći program otkupa vrijednosnih papira (APP) i neće se konsolidirati s udjelima iz drugih programa otkupa vrijednosnica. To znači da će se limiti za kupnju državnih vrijednosnica pojedinih izdavatelja primjenjivati na odgovarajuće portfelje, a ne na konsolidiranoj osnovi. Kao rezultat, ESB će biti u mogućnosti – u skladu s ključem kapitala – kupiti državne obveznice u ogromnim razmjerima u svim zemljama.

U SAD-u, **Fed ublažava svoju monetarnu politiku ubrzanom dinamikom**. Nakon što je 15. ožujka ciljni raspon referentne kamatne stope snižen na 0%–0,25%, svakodnevno se najavljaju nove mјere. Fed je zakoračio još dublje u "nepoznati teritorij" svojim posljednjim korakom za kupnju neograničenih količina državnih obveznica i hipotekarnih vrijednosnih papira (*mortgage-backed securities*). Otkup obveznica u ukupnoj vrijednosti od 700 mlrd. dolara najavljen je 15. ožujka, od čega se 500 mlrd. dolara odnosi na državne obveznice, a 200 mlrd. dolara na hipotekarne vrijednosnlice. Fed New York, zadužen za operativni dio provođenja programa otkupa povećao je svakodnevnu kupnju državnih obveznica s početnog volumena od 40 mlrd. do 75 mlrd. dolara. Na dan objave neograničene kupovine obveznica već je uloženo 350 mlrd. dolara (od najavljenih 500 mlrd. dolara). Fed će intervenirati na tržištima u iznosima potrebnim za popunjavanje nesmetanog funkcioniranja tržišta. Do daljnog će dnevno otkupljivati 75 mlrd. državnih obveznica i 50 mlrd. hipotekarnih vrijednosnih papira. Do kraja ožujka vrijednosni papiri u bilanci Feda premašit će 5.000 mlrd. dolara ili 23% BDP-a. Dosadašnji maksimum bio je 4.259 mlrd. dolara u travnju 2017., što je u odnosu na 22% BDP prilično usporedivo s trenutnom situacijom.

Kako će neizvjesnost i dalje ostati visoka, a Fed iznimno aktivan na tržištu obveznica, u kratkom roku očekujemo blagi pad na duljem kraju krivulje prinosa. Na temelju pretpostavke normalizacije gospodarskih uvjeta u kombinaciji s rastućim fiskalnim deficitom što će vršiti pritisak na prinose sa strane ponude, u nešto duljem vremenskom razdoblju očekujemo blagi rast prinosa.

Elizabeta Sabolek Resanović

### PMI u SAD-u



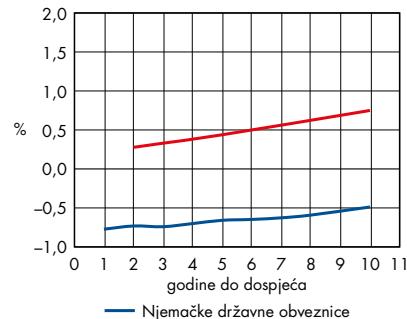
Izvor: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

### Tržište rada u SAD-u



Izvor: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klausula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,80	100,20	0,61	0,39	-0,21	0,11	123	87
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	113,55	114,05	0,62	0,42	-0,66	0,22	122	84
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	121,60	122,40	0,64	0,47	-0,41	0,07	115	77
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,20	124,10	1,21	1,14	-0,51	0,04	122	84
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	96,40	97,20	1,31	1,24	-0,31	0,03	39	47
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	97,00	97,80	1,42	1,38	-0,51	0,03	148	109
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,70	103,20	0,64	0,26	-0,34	0,23	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,10	103,60	0,58	0,32	-0,15	0,06	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,90	104,50	0,67	0,51	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	98,00	98,65	0,69	0,54	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	97,00	97,80	0,99	0,83	-0,51	0,11	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,20	119,90	0,79	0,66	-0,15	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,30	123,10	0,83	0,72	-0,30	0,03	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,90	115,90	0,91	0,79	-0,30	0,03	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	112,00	113,30	1,02	0,88	-0,30	0,03	-	-

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

## Hrvatske euroobveznice

Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP	
		Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid			
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	105,40	105,90	1,34	1,12	-1,40	0,60	196	158
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,20	107,00	1,69	1,52	-2,90	0,58	216	179
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	107,20	108,10	1,89	1,76	-3,60	0,52	231	188
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	105,90	106,60	1,92	1,83	-3,80	0,47	200	176
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	90,30	91,10	2,30	2,20	-3,70	0,47	223	219
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	103,60	104,40	2,34	2,25	-4,20	0,46	258	220
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,30	101,00	5,54	3,24	-0,20	0,56	569	435
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	101,20	101,95	5,11	4,35	-1,70	1,69	504	450
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,00	104,55	4,08	3,89	-2,60	0,87	372	357
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,50	108,00	3,87	3,74	-3,40	0,89	346	334

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	12.3.2021.	100,74	-0,77	0,00	-0,01
2	0,000	11.3.2022.	101,44	-0,73	0,03	-0,02
3	0,000	14.4.2023.	102,29	-0,74	0,18	-0,06
4	0,000	5.4.2024.	102,87	-0,70	0,39	-0,10
5	0,000	11.4.2025.	103,39	-0,66	0,66	-0,13
6	0,500	15.2.2026.	106,91	-0,65	0,69	-0,11
7	0,250	15.2.2027.	106,19	-0,63	0,81	-0,11
8	0,500	15.2.2028.	108,84	-0,59	1,22	-0,15
10	0,000	15.2.2030.	104,957	-0,489	1,62	-0,16
20	4,250	4.7.2039.	189,164	-0,259	1,39	-0,05
30	0,000	15.8.2050.	101,731	-0,056	1,55	-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	28.2.2022.	100,20	0,28	n/a	n/a
3	0,500	15.3.2023.	100,50	0,33	0,13	-0,04
5	1,125	28.2.2025.	100,30	0,44	n/a	n/a
10	1,500	15.2.2030.	107,13	0,75	0,92	-0,10
30	2,000	15.2.2050.	115,98	1,35	1,81	-0,07

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Rast dioničkih indeksa na krilima najavljenih poticajnih mjera

- CROBEX zaključio tjedan na 1.458 bodova (+3,56%)
- Valamar Riviera opozvala prijedlog dividende

Nakon dužeg negativnog niza svjetski dionički indeksi su u proteklom tjednu zabilježili snažan rast, potaknut najavama izdašnih monetarnih i fiskalnih mjera u Europi i SAD-u, koje bi trebale bitno ublažiti negativne posljedice pandemije koronavirusa na globalno gospodarstvo. I CROBEX je prekinuo negativan niz te je na tjednoj razini ojačao 3,56%, a najlikvidnije su bile dionice **Hrvatskog Telekoma**, **Valamar Riviere** te povlaštena dionica **Adrisa**.

Mjere za obuzdavanje širenja koronavirusa imaju znatan nepovoljan utjecaj na poslovanje većine kompanija, ali se odražavaju i na nemogućnost održavanja Glavnih skupština uslijed zabrane okupljanja. Odgodu termina održavanja Glavne skupštine zasad su objavili Valamar Riviera i **Privredna banka Zagreb**, dok Hrvatski Telekom i **Podravka** još uvijek stoe pri terminima zakazanim za kraj travnja. Glavna skupština se prema Zakonu (ZTD) mora održati u roku od osam mjeseci od kraja finansijske godine. Obzirom na trenutnu situaciju smatramo da je ipak vjerojatnija opcija odgode skupština za ljetne mjesecce. Postoji i opcija održavanja elektroničkim putem, ali samo ako je ta mogućnost navedena u statutu kompanije.

Valamar Riviera je izvijestila o opozivu prijedloga dividende u iznosu 1,2 kune po dionici. Svi smještajni kapaciteti kompanije ostat će zatvoreni do 30. travnja, a značajan dio rezervacija za predsezonom je otkazan uz neizvjestan konačni utjecaj pandemije koronavirusa na glavnu sezonu. Istovremeno je donesena odluka o privremenoj obustavi investicijskih radova na svim gradilištima zbog ograničavajućih mjera, a kompanija će izmijeniti i svoj poslovni plan za 2020. godinu.

Upravno vijeće HANFA-e donijelo je odluku kojom se osiguravajućim društvima zabranjuje isplata dividende do 30. travnja 2021. godine.

Ana Turudić

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
27.3.2020.			
PX (CZ)	5,74	-29,97	781
ATX (AT)	5,27	-37,60	1.989
BUX (HU)	4,02	-30,12	32.203
CROBEX (HR)	3,56	-27,75	1.458
MOEX (RU)	2,98	-21,17	2.401
NTX (SEE,CE,EE)	2,52	-36,72	768
BETI (RO)	2,47	-24,54	7.529
SOFIX (BG)	2,09	-25,78	422
SBITOP (SI)	1,72	-21,52	727
BELEX15 (RS)	1,19	-20,46	638
WIG30 (PL)	-0,64	-30,99	1.706
SASX10 (BH)	-1,48	-10,54	724

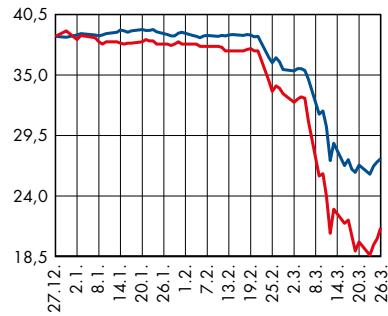
\* Zabilježeno u 17:00  
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.3.2020.		
Saponia	15,00	230
Maistra	13,68	216
Valamar Riviera	11,11	22
Hrvatska poštanska b.	8,04	430
Ericsson NT	8,02	1.145
Tankerska Next Gen.	7,49	40
Adris grupa (P)	6,83	344
Atlantic Grupa	4,72	1.110
Institut IGH	3,31	78
Privredna banka Zag.	2,35	870
AD Plastik	1,85	110

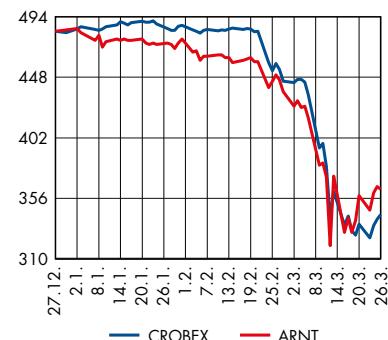
\* Zabilježeno u 17:00  
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Valamar Riviera (3 mj.)



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Podravka (3 mj.)



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

# Raiffeisen istraživanja

## **Ekonomska i finansijska 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, finansijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr  
Ana Turudić, finansijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

## **Finansijska tržišta i investicijsko bankarstvo**

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

## **Urednik**

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomske i finansijske 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](http://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 deficit-a  
EFSF – Europski fond za finansijsku stabilnost  
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Evropska komisija  
EUR – euro  
F – konačni podaci  
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)  
HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finansijskih 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 tromjeseče

kn, HRK – kuna  
MF – Ministarstvo financija  
MMF – Međunarodni monetarni fond  
pp – postotni poeni  
Q – tromjeseče  
QoQ – tromjesečna promjena  
RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.  
SE – središnja Europa  
SNA – Sustav nacionalnih računa  
TZ – rezorski zapis  
UN – Ujedinjeni narodi  
USD – dolar  
WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 27. ožujka 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 30. ožujka 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 30. ožujka 2020. godine u 8:45 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 finansijskih 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 izdanie ili sekundarnu trgovinu finansijskim 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 cijelovite 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 finansijskih 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 u 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 finansijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitoru 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 finansijske, 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. Investitoru moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovđe spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i finansijskog 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 obvezе, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagačima 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 prihvaju 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 distribuirala 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 nepotrebнog 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 finansijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na finansijske 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 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 stavlјena 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 finansijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili finansijski 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 pravčност, točnost, cijelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

# Izjava o odricanju odgovornosti

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuiru 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 povjesnih 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 finansijskim 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 finansijske 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, finansijske 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 poštiwanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobu 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 finansijske 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. Kompenzacijacija 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: Finansijska 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 finansijski interes u jednom ili više finansijskih 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 finansijskih 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.