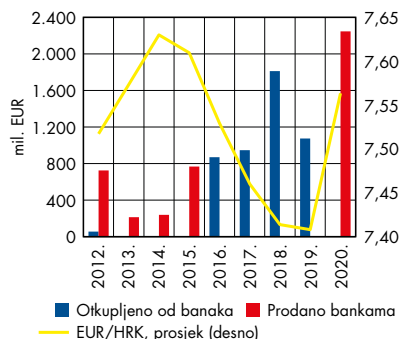




Devizne intervencije HNB-a



*do 31. ožujka 2020.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

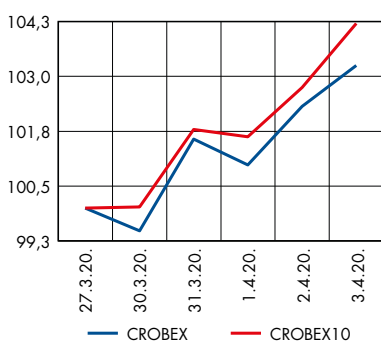
- Fitch agencija za procjenu kreditnog rejtinga snizila je prošli tjedan izgleda Hrvatske iz pozitivnih u stabilne uz zadržavanje kreditne ocjene na BBB- (str. 2)
- HNB je održao petu deviznu intervenciju u posljednjih mjesec dana. Ukupno je na intervencijama bankama prodano gotovo 2,25 milijardi eura. (str. 2)
- Objave rezultata raznih anketa raspoloženja prvi su službeni ekonomski pokazatelji koji su (barem dijelom obzirom da se dio anketa provodio početkom ožujka) potvrdili negativan učinak pandemije korona virusa na gospodarstvo. (str. 4)
- CROBEX se visokim tjednim rastom svrstao u sam vrh među regionalnim indeksima. (str. 6)

Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BBB-	Stabilan	BBB-	Stabilan
Moody's	Ba2	Pozitivan	Ba2	Pozitivan
Standard & Poor's	BBB-	Stabilan	BBB-	Stabilan

*na dan 2. travnja 2020.
Izvori: HNB, rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
8.4.	Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (ožu)	11:00			0,9%
9.4.	Dolasci turista, god. promj. (velj)	11:00			5,8%
10.4.	Robna razmjena s inozemstvom (sij)	11:00			-4147mil
eurozona					
6.4.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, k.p., god. promj (velj)	8:00			-1,4%
7.4.	Njemačka: Industrijska proizvodnja, k.p., god. promj. (velj)	8:00			-1,3%
SAD					
9.4.	Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (ožu)	14:30			1,3%
9.4.	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene (4.tra)	14:30			6648tis
9.4.	Zahitjevi za naknade za nezaposlene (28.ožu)	14:30			3029tis
9.4.	U. of Mich. Expectations (tra)**	16:00			79,7
10.4.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (ožu)	14:30			2,3%
Događanja					
	—		—	—	—

* konačni podaci; ** preliminarni podaci
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Fitch snizio izgled Hrvatske u stabilne

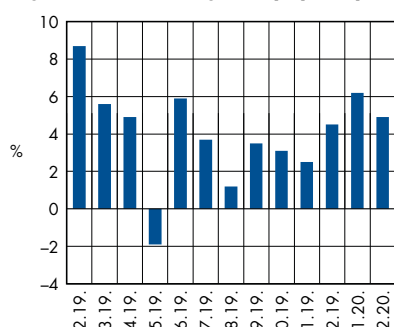
- Vlada RH predstavila (novi) paket mjera za pomoć gospodarstvu
- Još jedna devizna intervencija HNB-a

Srednji tečaj EUR/HRK



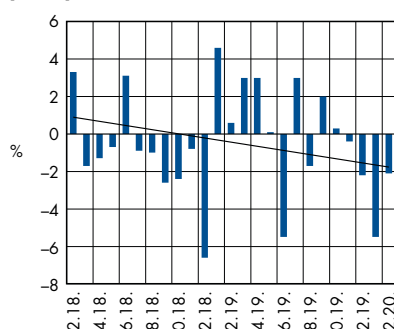
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan objavljeni su podaci o kretanju **trgovine na malo** i **obujma industrijske proizvodnje** za veljaču te **indeksa obujma građevinskih radova** za siječanj. Povoljna kretanja u maloprodaji nastavljena su i u veljači. Ukupan sezonski i kalendarski prilagođeni promet od trgovine na malo realno je porastao za 0,2% u odnosu na siječanj dok je u usporedbi s istim mjesecom prethodne godine, kalendarski prilagođeni promet od trgovine na malo realno porastao za 4,9%. S obzirom na trenutno stanje vezano za pandemiju koronavirusa koje sa sobom nosi dalekosežna ekonomska ograničenja i posljedice diljem Europe i svijeta, loši ekonomski izgledi nisu zaobišli ni Hrvatsku. Detaljna ekonomska procjena posljedica trenutnih uvjeta zapravo nije moguća. Međutim, sigurno je da će nadolazeći snažan pad gospodarske aktivnosti ostaviti negativne posljedice te pad prometa kod značajnog broja hrvatskih tvrtki što će direktno utjecati na zaposlenost, raspoloživi dohodak građana te općenito niža očekivanja i raspoloženja potrošača što potvrđuju i posljednji podaci **za ožujak iz Ankete o puzdanju potrošača HNB-a koji su zabilježili značajno smanjenje u odnosu na veljaču**. S druge strane, očekujemo da će podaci za prvo tromjesečje potvrditi povoljna kretanja u maloprodaji obzirom na činjenicu da su građani tijekom ožujka u neizvjesnosti od pandemije stvarali prekomjerne zalihe prehrambenih i ostalih egzistencijalnih proizvoda. Ipak, već travanj i naredni mjeseci drugog i trećeg tromjesečja potvrdit će snažan negativan utjecaj i na trgovinu na malo odražavajući prije svega raspoloženje i očekivanja potrošača. Prema kalendarski prilagođenim podacima, **obujam industrijske proizvodnje u veljači je bio niži za 2,1%** u usporedbi s istim mjesecom 2019. Kretanja u industrijskoj proizvodnji u ovoj će godinu (uz odrađene prisutne slabosti) zavisiti o uspješnosti borbe s Covid-19 i trajanju restrikcija na gospodarske aktivnosti što će ograničavati/odgoditi oporavak. Prema kalendarski prilagođenim indeksima, obujam građevinskih radova u siječnju je u odnosu na isti mjesec 2019. bio veći za 8,0%.

HNB je sa statistikom monetarnih kretanja u veljači objavio i pokazatelje **duga opće države, inozemnog duga i platne bilance** za prosinac/četvrto tromjesečje čime je zaokružena statistika za 2019. U posljednjem tromjesečju 2019. godine zabilježen je uobičajeni manjak na tekućem računu u platnoj bilanci na razini od 592,1 milijuna eura. Na razini cijele 2019. višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance iznosio 2,688 mlrd. eura ili 5% BDP-a (u 2018. 3,3% BDP-a). Saldo na tekućem računu platne bilance iznosio je u 2019. 1,571 mlrd. eura odnosno 2,9% BDP-a (u 2018. 1,9% BDP-a). U ovoj godini, već samo gubitak deviznih priljeva na osnovu turizma (koji su u 2019. premašili 10,5 mlrd. eura) negativno će se reflektirati na tekući račun platne bilance te će po prvi put nakon 2013. godine biti zabilježen manjak na tekućem računu platne bilance RH s inozemstvom. **Dug opće države krajem 2019.** u relativnom izrazu bio je na razini **73,2% BDP-a** (-1,5pb u odnosu na kraj 2018.). Značajno poboljšanje zabilježeno je kod **bruto inozemnog duga** koji je krajem 2019. bio na razini **75,7% BDP-a** (-7pb u odnosu na kraj 2018.).

Fitch agencija za procjenu kreditnog rejtinga snizila je prošli tjedan izgled Hrvatske iz pozitivnih u **stabilne** uz zadržavanje kreditne ocjene na **BBB-**. Kako

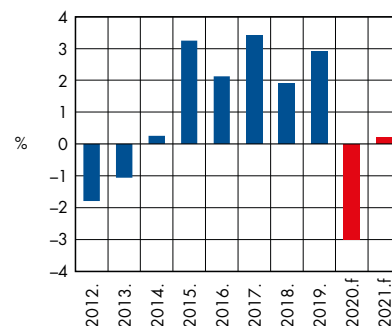
navodi u obrazloženju, Fitch očekuje pad gospodarstva od 5,5% u ovoj godini uz snažan pad turističkog sektora za 50% zbog snažnih restrikcija putovanja u Europi (uslijed pandemije Covid-19). Oporavak gospodarske aktivnosti očekuju u 2021. godini, uz stopu rasta blizu 3%, podržan **rastom uslužnog sektora i povećanjem izvoza uz oporavak globalne potražnje**. Navedeno se zasniva na pretpostavci snažnog oporavka turističkog sektora i održive makro-fiskalne stabilnosti.

Na **domaćem deviznom tržištu** povećana potražnja za devizama, ponajviše sa strane bankarskog sektora, gurnula je EUR/HRK na 7,63 kuna za euro nakon čega je uslijedila još jedna devizna intervencija HNB-a. Središnja banka je poslovnim bankama prodala 618,15 milijuna eura po prosječnom tečaju od 7,608529 kuna za euro. Bila je to peta i najveća devizna intervencija HNB-a u ožujku na kojima je bankama ukupno prodano gotovo 2,25 milijardi eura. Uključujući sve navedene intervencije, međunarodne pričuve HNB-a spustile su se na razine iz prosinca 2018. te se trenutno nalaze na razini blago iznad 17 mlrd eura.

Vlada RH predstavila je tzv. **travanjski paket mjera za pomoć gospodarstvu** za vrijeme trajanja epidemije koronavirusa koji će, prema navodima iz Ministarstva financija, državni proračun u tri mjeseca koštati **45 mlrd. kuna (11% BDP)**. Paket mjera uključuje subvenciju za poslodavce, kojima će pasti prihodi preko 20%, od 4000 kuna neto po radniku, a država će preuzeti i plaćanje doprinosa na taj iznos (ukupna subvencija tvrtkama po radniku od 5460 kuna, za travanj i svibanj). Poduzetnici s godišnjim prihodom manjim od 7,5 mil. kuna (takvih je u Hrvatskoj 93%) i zabilježenim padom prihoda većim od 50% će biti u potpunosti oslobođeni plaćanja poreza na dobit, poreza na dohodak i doprinosa. Za poduzeća koja će imati pad prihoda od 20 do 50% bit će omogućeno pravo na odgodu plaćanja poreza na dohodak, porez na dobit i socijalne doprinose, kao i pravo na naknadnu obročnu otplatu. Poduzeća koje godišnje ostvaruju više od 7,5 milijuna kuna prihoda oslobodit će se plaćanja poreza i doprinosa u iduća tri mjeseca proporcionalno padu prihoda. Nadalje, i kompanijama koje imaju prihode veće od 7,5 mil. kuna omogućit će se plaćanje PDV-a prilikom naplate fakture, a ne po izdavanju fakture.

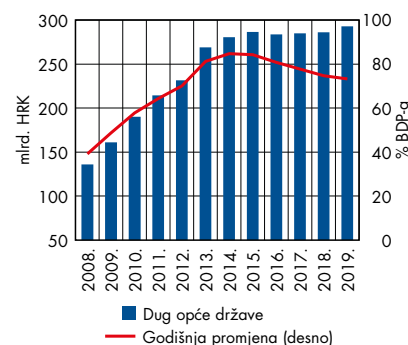
U ovom tjednu, na kalendaru DZS-a su objave podataka o kretanju indeksa proizvođačkih cijena za ožujak, dolazaka i noćenja turista za veljaču te robne razmjene s inozemstvom za siječanj.

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dug opće države



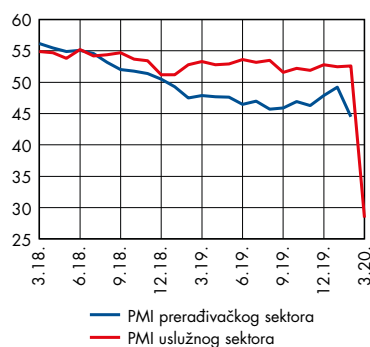
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Elizabeta Sabolek Resanović

Indikatori raspoloženja – potvrda “korona recesije”

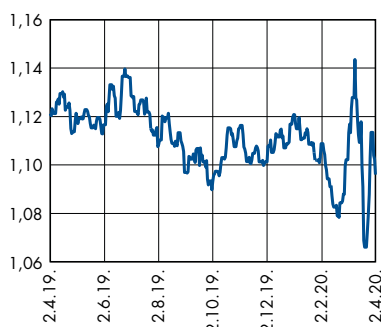
- Snažan pad pokazatelja povjerenja i (ne)zaposlenosti u euro području
- Relativno miran tjedan na financijskim tržištima

PMI u europodručju



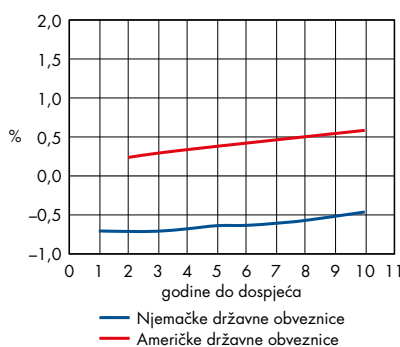
Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Restriktivne mjere COVID-19 koje su posljednjih tjedana postupno uvedene u Europi i predvidivi duboki pad u “naručenu” recesiju na strani ponude oštro su, u vrlo kratkom roku, promijenili ekonomsko okruženje. Nedavno objavljeni “snažni” ekonomski pokazatelji u velikoj mjeri više nemaju smisla u trenutnom okruženju, jer opisuju pogled natrag u “daleku” prošlost (siječanj, veljača), u kojoj su ekonomski utjecaji korona virusa imali samo ulogu posrednim učincima (Kina). Pred nama je, međutim, **dosad neviđeni pad ekonomskih pokazatelja**. Jasno je da dolazi, ali nitko sa sigurnošću ne može reći koliko će biti ozbiljna recesija (koja uvelike ovisi o trajanju i stupnju ekonomskih ograničenja).

U ovom okruženju s izrazito visokom neizvjesnošću, objave rezultata raznih anketa raspoloženja prvi su službeni ekonomski pokazatelji koji su (barem dijelom obzirom da se dio anketa provodio početkom ožujka) pokazali učinak korone na gospodarstvo. Budući da je recesija uzrokovana pandemijom korona virusa, za razliku od financijske krize, “**recesija usluga**” očekivan je bio pad PMI pokazatelja uslužnog sektora u eurozoni. Međutim snažan pad od 24 boda na 28,4 što je najniža zabilježena razina, značajno je dublji od očekivanja konsenzusa. S druge strane, PMI pokazatelji prerađivačkog sektora pali su za “samo” 4,7 bodova na 44,5 pri čemu ukupni indeks djelomično ne odražava stvarnu sliku zbog produljenih rokova isporuke (bez komponente vremena isporuke indeks bi pao za 7,7 bodova). Na razini europodručja, pad industrijskog PMI u Italiji bio je, kako se očekivalo, izraženiji, dok se Njemačka držala relativno dobro. U svakom slučaju, treba napomenuti da će povoljan trend u pokazateljima prerađivačkog sektora koji je još bio vidljiv u veljači, već s nadolazećim podacima biti prekinut.

Stoga, daljnji pad u travnju ne bi trebao biti iznenađenje, čak i u sektoru usluga. Rezultati istraživanja u svibnju i lipnju uvelike će ovisiti o pitanju vremena kada će se restriktivne mjere za kompanije ublažiti barem djelomično. Povratak je tada vrlo vjerojatan, premda o opsegu toga ovisi koliko će gospodarstvo uspjeti ponovno pojačati aktivnost. Sve u svemu, **pad PMI pokazatelja potvrđuje očekivanje drastičnog pada BDP-a u drugom tromjesečju** (–7,8% na tromjesečnoj razini prema našim očekivanjima). Uz pokazatelje raspoloženja, dostupni su i prvi podaci o tržištu rada za ožujak. U Njemačkoj su obilni prekidi ili obustave proizvodnje već ostavili jasne tragove. Prema podacima agencije za zapošljavanje, 470.000 poduzeća (13% svih kompanija) objavilo je u ožujku da namjerava koristiti skraćeno radno vrijeme.

Obvezničko tržište relativno je smireno reagiralo na zabrinjavajuće ekonomske objave. Tržišni sudionici dobro su se pripremili na loše vijesti pri čemu su i opsežni paketi mjera središnjih banaka pružili važnu potporu. Unatoč pojačanoj aktivnosti na primarnom tržištu i nadolazećim izdanjima ogromnih količina novog duga, spreadovi su se umjereno proširili. Štoviše, njemački referentni prinosi ostali su čvrsto usidreni, a očekujemo da će tako i ostati.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijanja	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
Kunska obveznica										
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 dospijanja	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 dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	12.3.2021.	100,66	-0,71	-0,09	0,08
2	0,000	11.3.2022.	101,39	-0,71	-0,10	0,04
3	0,000	14.4.2023.	102,18	-0,71	-0,16	0,05
4	0,000	5.4.2024.	102,76	-0,68	-0,12	0,03
5	0,000	11.4.2025.	103,26	-0,64	-0,17	0,03
6	0,500	15.2.2026.	106,80	-0,64	-0,10	0,01
7	0,250	15.2.2027.	106,03	-0,61	-0,15	0,02
8	0,500	15.2.2028.	108,63	-0,57	-0,17	0,02
10	0,000	15.2.2030.	104,686	-0,463	-0,22	0,02
20	4,250	4.7.2039.	189,079	-0,259	0,44	-0,02
30	0,000	15.8.2050.	102,158	-0,070	1,06	-0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

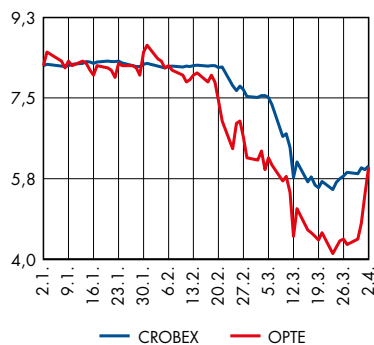
Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,125	28.2.2022.	100,27	0,24	0,01	-0,01
3	0,500	15.3.2023.	100,61	0,29	-0,01	0,00
5	1,125	28.2.2025.	100,59	0,38	0,07	-0,01
10	1,500	15.2.2030.	108,75	0,59	0,88	-0,09
30	2,000	15.2.2050.	119,23	1,23	0,95	-0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Stabilizacija raspoloženja na globalnim dioničkim tržištima

- Oporavak cijena nafte i pokazatelji iz realnog sektora u fokusu tržišta
- Vrlo dobra tjedna izvedba CROBEX-a

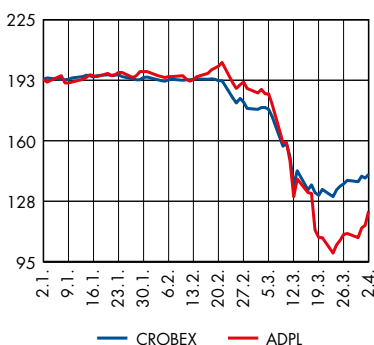
OT–Optima telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Raspoloženje na financijskim tržištima s obje strane Atlantika za sada se stabiliziralo, ali je ipak zadržana volatilnost obzirom na objave pokazatelja iz realnog sektora te sve veći broj kompanija koje se odlučuju na obustavu očekivanja poslovnih rezultata za 2020. i/ili neisplatu dividende. Pozitivnu reakciju tržišta izazvala je objava američkog predsjednika Trumpa na Twitteru o postizanju dogovora između Saudijske Arabije i Rusije u svezi dnevnog smanjenja volumena proizvodnje nafte. Posljedično je zabilježen snažan oporavak cijena nafte i znatan porast vrijednosti dionica naftnih kompanija. Međutim, početni entuzijazam investitora ubrzo je splasnulo nakon što su ruske vlasti negirale izjavu američkog predsjednika o razgovorima na tu temu sa Saudijskom Arabijom. U fokusu tržišta krajem tjedna bile su objave iz realnog sektora. Dok je negativna reakcija na objavu o rekordnom broju zahtjeva za novonezaposlene u SAD-u izostala, tjedan je ipak zaključen padom dioničkih tržišta obzirom na snažan pad vrijednosti pokazatelja uslužnog sektora za ožujak s obje strane Atlantika.

AD Plastik Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Intenziviranje epidemije koronavirusa u svijetu donijelo je značajan porast prometa na Zagrebačkoj burzi pa je tako prosječni dnevni promet dionicama u siječnju iznosio 6 mil. kuna, 20 mil. kuna u veljači da bi u ožujku dosegao razinu od oko 30 mil. kuna. CROBEX je u prvom tromjesečju 2020. izgubio na vrijednosti 26%, pri čemu su najmanje pogođene bile dionice kompanija prehrambene industrije. U tjednu iza nas CROBEX je ostvario solidan rast te je među regionalnim indeksima zauzeo sam vrh ljestvice. Najlikvidnije su bile dionice **Valamar Riviere**, povlaštena dionica **Adrisa** te **Hrvatskog Telekom**. Među sastavnicama CROBEX-a rastom je predvodila dionica **Optima Telekoma**, što pripisujemo pozicioniranju investitora u očekivanju novih informacija o tijeku procesa prodaje kompanije, s obzirom da je postupak podnošenja ponude završio 18. ožujka. U četvrtak je u Rusiji, odlukom predsjednika Ruske Federacije, travanj proglašen neradnim mjesecom. Sukladno navedenoj odluci, **AD Plastik** je izvijestio da njihove ruske tvornice u tom razdoblju neće raditi.

Ana Turudić i Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
3.4.2020.			
MOEX (RU)	7,33	-15,39	2.577
CROBEX (HR)	3,25	-25,40	1.505
SASX10 (BH)	1,42	-9,27	734
WIG30 (PL)	1,39	-30,22	1.725
BELEX15 (RS)	1,21	-19,51	645
SOFIX (BG)	0,39	-25,49	423
BUX (HU)	0,37	-30,16	32.185
BETI (RO)	-0,04	-24,57	7.526
NTX (SEE,CE,EE)	-0,51	-37,19	762
PX (CZ)	-0,88	-30,59	774
ATX (AT)	-1,38	-38,18	1.970
SBITOP (SI)	-1,40	-22,62	717

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.4.2020.		
OT–Optima T.	42,13	6
Viro tvornica šećera	21,70	65
Saponia	16,52	268
AD Plastik	16,36	128
Valamar Riviera	14,55	25
Dalekovod	8,16	4
Adris grupa (P)	6,98	368
Maistra	6,48	230
Podravka	5,79	384
Tankerska Next Gen.	4,48	42
Hrvatska poštanska b.	2,79	442

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.4.2020.		
Kraš	1,92	530
Zagrebačka banka	0,82	49
Atlantska plovdba	-0,61	164
Atlantic Grupa	-0,90	1.100
Auto Hrvatska	-1,95	755
Hrvatski Telekom	-2,13	161
Ericsson NT	-3,06	1.110
Institut IGH	-3,85	75
Privredna b. Zagreb	-5,75	820
Đuro Đaković Grupa	-8,06	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 3. travnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 6. travnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. travnja 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 izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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