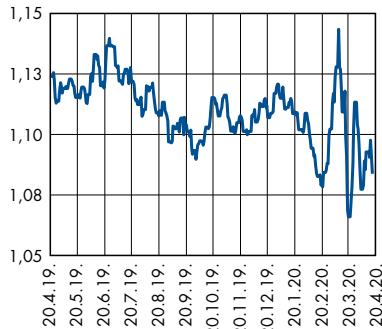


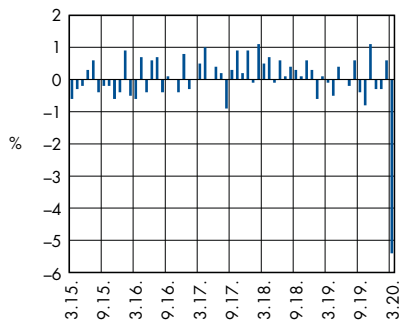


### Tržišni tečaj EUR/USD



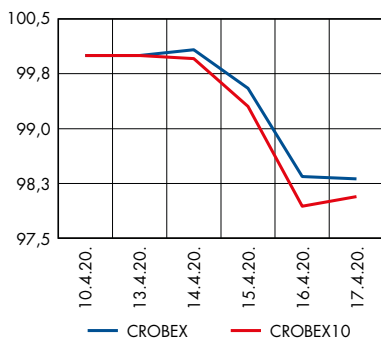
Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

### Industrijska proizvodnja u SAD-u, mjes. prom.



Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

### Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Inflatorni pritisci su tijekom prvog tromjesečja ostali skromni. Tome su osobito pridonijeli prošlotjedni podaci za ožujak budući da je godišnja stopa rasta potrošačkih cijena spuštana na 0,6%. (str. 2)
- HNB je za izvanredne potrebe dogovorila s ESB-om korištenje valutnog swapa u iznosu od 2 mlrd. eura. Time je dodatno ojačana pozicija središnje banke u održavanju stabilnosti tečaja EUR/HRK. (str. 2)
- Uz nastavak izrazito nepovoljnih kretanja na tržištu rada u SAD-u prošli je tjedan objavljen i cijeli niz ostalih relevantnih ekonomskih pokazatelja koji su potvrdili snažan pad gospodarske aktivnosti uslijed globalnog zastoja. (str. 3)
- Fokus dioničkih tržišta na objavama iz realnog sektora i kvartalnim rezultatima. (str. 5)

### Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
<b>Hrvatska</b>				
20.4. Stopa nezaposlenosti (ožu)	11:00	8,7%		8,3%
20.4. Prosječne mjesečne neto i bruto plaće, god. promj. (velj)	11:00			2,3%
22.4. Obujam građevinskih radova, kal. pril., god. promj. (velj)	11:00			8,0%
22.4. Izvješće o Proceduri prekomjernoga proračunskog manjka i razini duga opće države	11:00			/
<b>eurozona</b>				
20.4. Njemačka: Indeks proiz. cijena, god. promj. (ožu)	8:00			-0,1%
20.4. eurozona: Tekući račun platne bilance ESB-a, sez. pril. (velj)	10:00			34,7mlrd
20.4. eurozona: Robna razmjena sa ino., sez. pril. (velj)	11:00			17,3mlrd
21.4. Njemačka: ZEW indeks očekivanja (tra)	11:00	-20,0		-49,5
21.4. eurozona: ZEW indeks očekivanja (tra)	11:00			-49,5
22.4. eurozona: Povjerenje potrošača (tra)	16:00	-19,6		-11,6
23.4. Njemačka: GfK Povjerenje potrošača (svi)	8:00			2,7
23.4. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (tra)**	9:30	41,0		45,4
23.4. Njemačka: PMI uslužnog sektora (tra)**	9:30	30,0		31,7
23.4. eurozona: PMI prerađivačkog sektora (tra)**	10:00	39,5		44,5
23.4. eurozona: PMI uslužnog sektora (tra)**	10:00	26,0		26,4
24.4. Njemačka: IFO indikator poslovne klime (tra)	10:00	82,0		86,1
<b>SAD</b>				
21.4. Prodaja postojećih stambenih objekata (ožu)	16:00			6,5%
23.4. Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (18. tra)	14:30			5245tis
23.4. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (11. tra)	14:30			11976tis
23.4. PMI prerađivačkog sektora (tra)**	15:45			48,5
23.4. PMI uslužnog sektora (tra)**	15:45			39,8
23.4. Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (ožu)	16:00			-4,4%
24.4. Narudžbe trajnih dobara (ožu)**	14:30			1,2%
24.4. U. of Michigan indeks očekivanja (tra)*	16:00			70,0

### Događanja

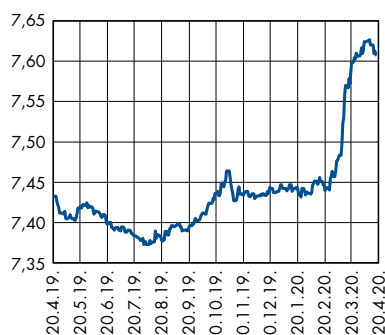
\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci  
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



# Usporavanje rasta potrošačkih cijena

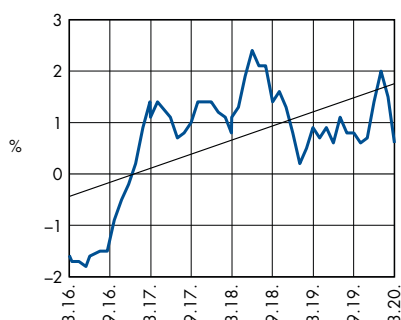
- HNB dogovorio valutni swap sa ESB-om
- U fokusu objave o (ne)zaposlenosti i plaćama

## Srednji tečaj EUR/HRK



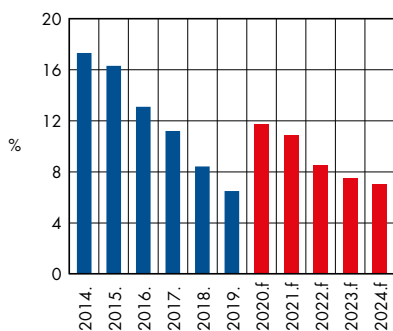
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Prosječna godišnja stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Unatoč blagom mjesečnom rastu od 0,2%, potrošačke cijene tijekom ožujka na godišnjoj razini bile su više za 0,6%: navedena stopa najniža je od studenog 2019. a potvrđuje naša očekivanja da će u mjesecima pred nama zbog izostanka pritiska na strani ponude i potražnje inflatorni pritisci ostati potisnuti. U prvom tromjesečju godišnja stopa inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena iznosila je 1,4%. Na razini cijele 2020. prosječna stopa inflacije mogla bi iznositi 0,5%. Pri tome trenutna i očekivana kretanja na svjetskim robnim tržištima sugeriraju da će potrošačka košarica uvelike biti pod utjecajem pada cijena energije. Uz to izostanak domaće potražnje i očekivano snažan negativan utjecaj pandemije na turizam impliciraju da će pritisak na rast cijena sa strane usluga tijekom 2020. izostati.

Tjedan na **domaćem deviznom tržištu** protekao je u znaku jačanja domaće valute u odnosu na euro. Povećana ponuda deviza generirana od strane bankarskog i institucionalnog sektora premašila je potražnju za devizama čime je krajem tjedna zabilježen pad tečaja EUR/HRK, na razine od oko 7,57 kuna za euro. **HNB je za izvanredne potrebe dogovorila sa ESB-om korištenje linije za valutni ugovor o razmjeni** odnosno valutni swap. Valutnim swapom je HNB-u na raspolaganju razmjena kuna za eure u iznosu od 2 mlrd. eura ukoliko će za time biti potrebe. Korištenjem navedenog instrumenta moći će se osigurati dodatna likvidnost hrvatskim financijskim institucijama bez da se pritom koristi vlastitim međunarodnim pričuvama. Pravo na korištenje valutnog swapa trajat će do 31. prosinca 2020. s mogućnošću dodatnog produživanja. Navedena mogućnost osobito je važna u kontekstu predanosti središnje banke politici očuvanja stabilnost tečaja. U tjednima pred nama očekujemo da će se tečaj kretati u rasponu od 7,56 do 7,60 kuna za euro. Danas su u fokusu objave podataka o **zaposlenosti** za ožujak te **prosječnim mjesečnim neto i bruto plaćama** za veljaču, dok će sredinom tjedna biti objavljeni podaci o **obujmu građevinskih radova** za veljaču. Nakon smanjenja i/ili zaustavljanja ekonomske aktivnosti u većini sektora te odsutnosti turističke predsezona, pad broja zaposlenih u ožujku je neizbježan. Zbog strukture hrvatskog gospodarstva i visoke ovisnosti o turizmu, sličan trend kretanja broja zaposlenosti možemo očekivati i u nadolazećim mjesecima. Prosječne neto i bruto plaće mogle bi zabilježiti nominalne stope rasta od oko 6% nastavljajući tako pozitivan trend iz prethodnih mjeseci. Ipak, pritisak na rast plaća iščeznuo je već u ožujku zbog izvjesnog pada gospodarske aktivnosti u nadolazećim mjesecima. Obujam građevinskih radova za veljaču trebao bi potvrditi nastavak solidnih kretanja u ovoj djelatnosti, ali već s podacima za ožujak a osobito u drugom tromjesečju biti će vidljivije i usporavanje u građevinarstvu. U srijedu je na rasporedu i objava Izvješća o proceduri prekomjernoga proračunskog manjka i razini duga opće države. Očekujemo da će **travanjska EDP notifikacija** potvrditi nastavak povoljnih fiskalnih kretanja u prošloj godini uz uravnotežen ili blago negativan saldo konsolidirane opće države te daljnje smanjenje relativnog pokazatelja kretanja javnog duga, koji je prema podacima HNB-a u 2019. na razini od 73,2% BDP-a.

Marko Barbić

## Snažan pad ekonomskih pokazatelja s obje strane Atlantika

- D. Trump predstavio plan postupnog popuštanja mjera protiv pandemije
- Bez značajnijih promjena na financijskim tržištima

Snažan pad pokazatelja s američkog tržišta rada nastavio se i u prošlom tjednu uz 5,25 milijuna novih zahtjeva za novčanim naknadama za novonezaposlene. Objavljen je i niz ostalih relevantnih ekonomskih pokazatelja koji odaju pravu sliku kretanja u gospodarstvu uslijed globalnog zastoja. Pad maloprodaje u ožujku za 8,7% i industrijske proizvodnje za 6,3% na mjesečnoj razini, koji su u stvari samo djelomično bili pod utjecajem blokade, spustili su se na povijesno niske razine. U slučaju industrijske proizvodnje, treba se vratiti u veljaču 1946. kako je zadnji put zabilježen sličan veliki pad dok je kod trgovine na malo pad u ožujku najveći od početka prikupljanja podataka (1992.). U isto vrijeme, podaci o započetim gradnjama stambenih objekata u SAD-u zabilježili su u ožujku mjesečni pad od 22,3% (najjači pad u 36. godina) dok je Philadelphia Fed indeks u travnju skliznuo na -56,6 bodova, što je najniži rezultat ovog indeksa od 1980. godine. U međuvremenu, D. Trump je predstavio **plan za postupno povećanje gospodarskih aktivnosti koji bi se odvijao u tri faze**, a države bi ga trebale provoditi prema svojim lokalnim okolnostima. Preduvjeti ulaska u 1. fazu su dvojtjedni trend pada broja infekcija te dovoljan kapacitet zdravstvene zaštite i testiranja. 1. faza popuštanja uključuje otvaranje restorana, kina te sportskih objekata uz stroga pravila. Ukoliko ne bude indikacija za drugi val infekcije u 2. fazi slijedi otvaranje škola i trgovačkih centara. Ukidanje ograničenja okupljanja više od 50 ljudi slijedi u 3. fazi. Zbog rizika drugog vala, očekujemo da će razdoblje normalizacije trajati prilično dugo. Sličan plan popuštanja mjera sredinom tjedna objavila je i EU. **S naše strane Atlantika**, još nije krenula lavina značajno pogoršanih realnih ekonomskih pokazatelja. U tjednu pred nama na ekonomskom kalendaru je veći broj objava **pokazatelja tržišnog sentimenta**. Vjerujemo kako će sve veći izgledi popuštanja mjera odnosno povećanja dopuštene gospodarske aktivnosti i smanjenja stope infekcije imati **pozitivan učinak na procjenu budućih izgleda**. Stoga očekujemo značajno poboljšanje ZEW i Ifo pokazatelja, odnosno znatan porast budućih očekivanja, dok očekujemo daljnji pad u procjeni trenutne situacije. S druge strane **percepcija kućanstava** o očekivanjima o kretanju gospodarstva, zaposlenosti i osobnog dohotka vjerojatno je **značajno pogoršana** što će dovesti do naglog pada povjerenja potrošača. Suprotno tome, pad PMI pokazatelja uslužnog sektora trebao bi biti u potpunosti završen dok će u proizvodnom sektoru vjerojatno zabilježiti daljnji oštar pad zbog smanjene proizvodne aktivnosti. Međutim, PMI pokazatelji prerađivačkog sektora vjerojatno se neće spustiti na najniže zabilježene razine zato što se produljeni rokovi isporuke (trenutni problemi u lancu opskrbe) pozitivno odražavaju na izračun. U normalnim okolnostima, porast rokova isporuke smatra se znakom snažne potražnje.

Nakon burnih tjedana, **volatilnost na američkom tržištu obveznica značajno se smanjila**. Prinos na 10-godišnje obveznice kreće se u rasponu između 0,6% i 0,8%, pri čemu se krivulja prinosa u odnosu na prethodni tjedan poravnala za 10bp. Na europskim obvezničkim tržištima, kao što smo i predvidjeli, porast volumena izdavanja ne vodi rastućim prinosima. ESB je svojim opsežnim paketom mjera pružila veliku potporu. Posljednjih dana spreadovi obveznica europskih zemalja u odnosu na referentne njemačke obveznice značajno su se suzili.

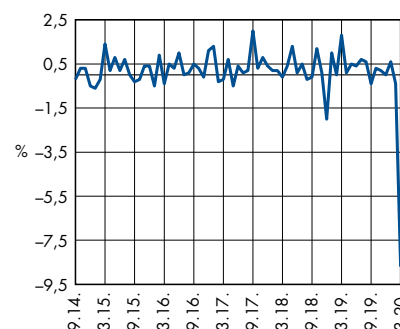
Elizabeta Sabolek Resanović

### Philadelphia Fed pokazatelj u SAD-u



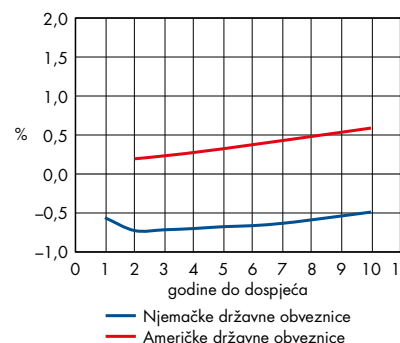
Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

### Trgovina na malo u SAD-u (mj. prom.)



Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,67	100,67	0,68	0,13	-0,10	0,06	138	97
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	113,22	114,22	0,61	0,20	-0,30	0,08	131	87
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	121,47	122,97	0,60	0,28	-0,10	0,00	128	86
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,97	124,97	1,22	1,07	-0,10	0,01	131	87
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	96,17	98,17	1,33	1,16	-0,10	0,01	48	46
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,77	98,77	1,44	1,32	-0,10	0,01	168	132
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,85	103,65	0,42	-0,22	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,20	104,20	0,47	-0,07	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,10	105,30	0,60	0,27	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	98,20	99,50	0,65	0,36	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,77	98,77	1,05	0,63	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,20	120,70	0,75	0,49	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,30	123,80	0,80	0,60	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,90	116,60	0,89	0,69	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	112,00	113,90	1,01	0,81	0,00	0,00	-	-

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

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	104,70	105,10	1,60	1,41	0,20	-0,11	231	187
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	105,80	106,40	1,75	1,63	0,80	-0,17	242	201
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	107,70	108,30	1,81	1,72	0,70	-0,11	242	200
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	106,40	107,10	1,85	1,76	1,10	-0,14	206	190
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	93,50	94,40	1,90	1,79	1,60	-0,20	190	201
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	106,90	107,60	1,97	1,89	1,60	-0,18	241	206
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,60	101,30	4,05	1,21	-0,10	0,19	384	279
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	102,60	103,35	3,49	2,72	0,10	-0,16	341	296
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,30	107,85	2,91	2,73	0,80	-0,29	262	246
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	111,00	111,50	2,90	2,77	1,60	-0,44	257	243

\* 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.	100,62	-0,68	-0,03	0,01
2	0,000	11.3.2022.	101,34	-0,70	0,01	-0,01
3	0,000	14.4.2023.	102,05	-0,67	-0,05	0,01
4	0,000	5.4.2024.	102,54	-0,63	-0,09	0,02
5	0,000	11.4.2025.	102,97	-0,58	-0,15	0,03
6	0,500	15.2.2026.	106,34	-0,57	-0,30	0,04
7	0,250	15.2.2027.	105,40	-0,52	-0,42	0,05
8	0,500	15.2.2028.	107,75	-0,47	-0,68	0,08
10	0,000	15.2.2030.	103,560	-0,355	-0,90	0,09
20	4,250	4.7.2039.	185,071	-0,122	-3,15	0,11
30	0,000	15.8.2050.	98,420	0,053	-2,64	0,09

\* 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.	100,29	0,23	0,00	0,00
3	0,500	15.3.2023.	99,87	0,29	n/a	n/a
5	1,125	28.2.2025.	100,47	0,41	-0,12	0,02
10	1,500	15.2.2030.	107,41	0,72	-1,23	0,12
30	2,000	15.2.2050.	116,09	1,34	-2,84	0,11

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Mješovita izvedba globalnih dioničkih tržišta

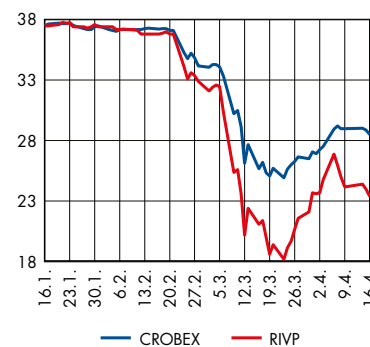
- Fokus tržišta na objavama iz realnog sektora i kvartalnim rezultatima
- CROBEX u minusu na tjednoj razini

Mješovita izvedba na globalnim dioničkim tržištima odraz je objave povijesno nepovoljnih pokazatelja iz američkog realnog sektora uslijed implementacije oštrih mjera za sprječavanje širenja pandemije Covid-19. S druge strane, na krilima pozitivnih očekivanja, dionice američkih kompanija iz tehnološkog sektora – **Amazon** i **Netflix** dostigle su povijesno rekordne vrijednosti. **Američki predsjednik Trump** predstavio je plan od tri etape postupnog podizanja gospodarske aktivnosti u SAD-u što bi, u tijeku sezone objava kvartalnih rezultata američkih kompanija, trebalo podržati pozitivan sentiment investitora. Krajem prošlog tjedna **Kina** je objavila da je pad gospodarstva na godišnjoj razini u prvom ovogodišnjem tromjesečju iznosio 6,8%. Međutim, fokus tržišta i nadalje je okrenut budućnosti te su loši gospodarski podaci već uračunati u cijene dionica. Stoga je tržište pozdravilo objavu o potencijalnoj učinkovitosti lijeka kompanije **Gilead Sciences** u liječenju Covid-19 pacijenata.

U skraćenom trgovinskom tjednu dionički promet na Zagrebačkoj burzi bio je znatno niži u odnosu na tjedan prije, dijelom i uslijed poteškoća s trgovinskim sustavom tijekom utorka, kada se trgovanje odvijalo samo dva sata. Prosječni dnevni promet iznosio je tek 10,4 mil. kuna, a najlikvidnije su bile dionice **Valamar Riviere** i **Hrvatskog Telekoma**, koji je nastavio sa stjecanjem vlastitih dionica. CROBEX je na tjednoj razini oslabio 1,7%, a među sastavnicama je najbolju izvedbu imala dionica **Dalekovoda**. Od korporativnih objava izdajamo vijest **AD Plastika** o ponovnom pokretanju rada njihove tvornice u Rusiji. Naime, iako je travanj proglašen neradnim mjesecom u Rusiji, njihovom kupcu AvtoVAZ-u je kao proizvođaču od posebne državne važnosti te njihovim dobavljačima dozvoljen rad. AvtoVAZ će za početak raditi s 50% svojih kapaciteta te će u skladu s navedenim i AD Plastik ponovno pokrenuti proizvodnju.

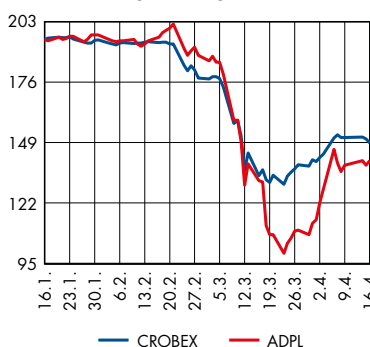
Ana Turudić i Silvija Kranjec

### Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### AD Plastik Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
17.4.2020.			
PX (CZ)	1,34	-23,69	851
WIG30 (PL)	1,16	-23,82	1.883
BELEX15 (RS)	1,01	-13,95	690
SBITOP (SI)	0,43	-13,13	804
SOFIX (BG)	0,41	-21,27	447
SASX10 (BH)	-0,91	-14,89	688
CROBEX (HR)	-1,69	-22,79	1.558
BUX (HU)	-1,74	-28,01	33.173
NTX (SEE,CE,EE)	-2,04	-32,49	819
BETI (RO)	-4,97	-20,47	7.935
MOEX (RU)	-5,20	-16,66	2.539
ATX (AT)	-5,28	-35,09	2.069

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

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.4.2020.		
Dalekovod	5,00	4
AD Plastik	4,68	146
OT–Optima T.	2,04	6
Đuro Đaković Grupa	1,82	3
Privredna b. Zagreb	1,75	870
Institut IGH	1,69	90
Tankerska Next Gen.	1,46	42
Viro tvornica šećera	0,00	70
Hrvatska poštanska b.	0,00	466
Maistra	0,00	222
Atlantska plovidba	-0,52	190

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.4.2020.		
Hrvatski Telekom	-0,60	166
Atlantic Grupa	-1,67	1.180
Auto Hrvatska	-1,88	785
Podravka	-2,00	393
Kraš	-2,26	520
Adris grupa (P)	-2,56	380
Ericsson NT	-4,00	1.200
Valamar Riviera	-4,47	24
Zagrebačka banka	-5,77	49
Saponia	-8,82	248

# 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 17. travnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 21. travnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 21. 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.

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 sudjele 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.