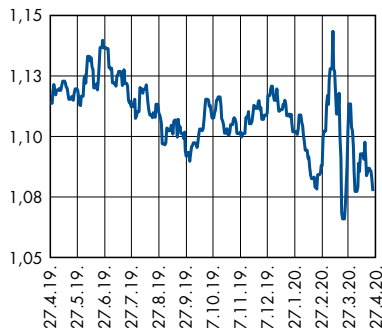


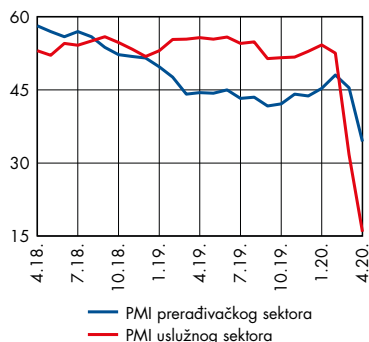


## Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

## PMI indeksi u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

## Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Vlada najavila postupno ublažavanje mjera. (str. 2)
- Rast registrirane stope nezaposlenosti u ožujku s izglednim pogoršanjem u nastavku godine. (str. 2)
- Potvrđen višak proračuna opće države i treću godinu za redom te pad udjela javnog duga u BDP-u u 2019. Nepovoljna očekivanja za 2020. izložena daljnjim negativnim rizicima. (str. 2)
- U tjednu pred nama na rasporedu su objave podataka trgovine na malo i indeksa obujma industrijske proizvodnje za ožujak. (str. 3)
- Sastanci Europske središnje banke i Fed-a u tjednu pred nama u fokusu događanja sudionika na međunarodnim financijskim tržištima. (str. 4)
- Povijesni pad cijena nafte i razočaravajući rezultati testiranja lijeka Remdesivir. (str. 6)

## Objave ekonomskih pokazatelja

|                  | Pokazatelj                                                         | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus | Posljednja vrijednost |
|------------------|--------------------------------------------------------------------|----------------|--------------------|-----------|-----------------------|
| <b>Hrvatska</b>  |                                                                    |                |                    |           |                       |
| 30.4.            | Trgovina na malo, god. promj. (ožu)                                | 11:00          |                    |           | 4,9%                  |
| 30.4.            | Industrijska proizvodnja, god. promj. (ožu)                        | 11:00          |                    |           | -2,1%                 |
| <b>eurozona</b>  |                                                                    |                |                    |           |                       |
| 20.4.            | Njemačka: Indeks proiz. cijena, god. promj. (ožu)                  | 8:00           |                    |           | -0,1%                 |
| 27.4.            | Njemačka: Indeks uvoznih cijena, god. promj. (ožu)                 | /              |                    |           | -2,0%                 |
| 27.4.            | Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (ožu)                      | /              |                    |           | 6,5%                  |
| 29.4.            | eurozona: Ekonomsko povjerenje (tra)                               | 11:00          | 75,0               |           | 94,5                  |
| 29.4.            | eurozona: Povjerenje potrošača (tra)**                             | 11:00          |                    |           | -22,7                 |
| 29.4.            | Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (tra)**           | 14:00          |                    |           | 1,4%                  |
| 30.4.            | eurozona: Stopa nezaposlenosti (ožu)                               | 11:00          | 7,6%               |           | 7,3%                  |
| 30.4.            | eurozona: BDP, sezon. pril., god. promj. (1. tromj.)               | 11:00          |                    |           | 1,0%                  |
| 30.4.            | eurozona: Indeks potrošačkih cijena, temeljni, god. promj. (tra)** | 11:00          | 0,7%               |           | 1,0%                  |
| <b>SAD</b>       |                                                                    |                |                    |           |                       |
| 28.4.            | Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora (tra)                    | 16:00          |                    |           | 2                     |
| 29.4.            | Godišnji BDP, tromj. promj. (1. tromj.)                            | 14:30          |                    |           | 2,1%                  |
| 29.4.            | Prodaja postojećih stambenih objekata, god. promj. (ožu)           | 16:00          |                    |           | 11,5%                 |
| 30.4.            | Osobna potrošnja (ožu)                                             | 14:30          |                    |           | 0,2%                  |
| 30.4.            | Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (25.tra)                    | 14:30          |                    |           | 4427tis               |
| 30.4.            | Zahtjevi za naknade za nezaposlene (18.tra)                        | 14:30          |                    |           | 15976tis              |
| 30.4.            | MNI Chicago PMI (tra)                                              | 15:45          |                    |           | 47,8                  |
| 1.5.             | PMI prerađivačkog sektora (tra)*                                   | 15:45          |                    |           | 36,9                  |
| 1.5.             | ISM indeks prerađivačkog sektora (tra)                             | 16:00          |                    |           | 49,1                  |
| <b>Događanja</b> |                                                                    |                |                    |           |                       |
| 29.4.            | FOMC - Odluka o referentnim kamatnim stopama                       | 20:00          |                    |           | /                     |
| 30.4.            | ESB - Odluka o referentnim kamatnim stopama                        | 13:45          |                    |           | /                     |

\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

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



# Rast registrirane stope nezaposlenosti

- Višak proračuna opće države i treću godinu za redom
- Povratak EUR/HRK prema nižim razinama

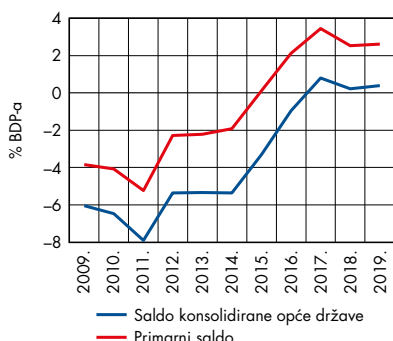
## Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema posljednjim podacima HZZ-a broj nezaposlenih osoba na kraju ožujka iznosio je 143.461 što je za 5.484 ili 4,0% više u odnosu na veljaču. Istovremeno, broj aktivnog stanovništva porastao je za 0,3% ili 4.769 osoba dosegnuvši 1,659 milijuna. Ovo je prvi puta nakon 2010. godine da je u mjesecu ožujku zabilježen porast nezaposlenosti. Naime, uobičajeno je da se upravo u ožujku povećava zaposlenost, a pada nezaposlenost uoči početka turističke predsezone. Budući da registrirana stopa nezaposlenosti predstavlja odnos broja nezaposlenih u odnosu na aktivno stanovništvo, rezultat ovakve dinamike kretanja spomenutih pokazatelja posljedično je doveo do **povećanja registrirane stope nezaposlenih** za 0,3 postotna boda na mjesečnoj razini te je ona u **ožujku iznosila 8,6%**. S druge strane, na godišnjoj razini je zabilježen pad od 0,3 postotna boda. **Prosječna neto plaća u veljači iznosila je 6.789 kuna** što je na godišnjoj razini u nominalnom izrazu više za 4,1% dok je u realnom za 2,6%. Pod utjecajem naglog zastavljanja gospodarske aktivnosti i izgledno velikih gubitaka u turizmu očekujemo negativna kretanja na hrvatskom tržištu rada u mjesecima ispred nas.

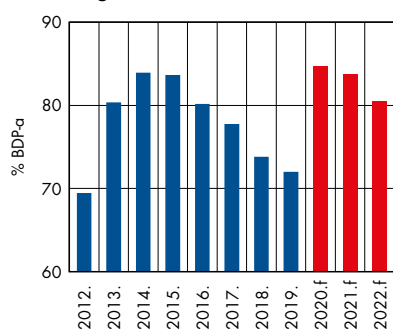
## Saldo konsolidirane opće države i primarni saldo



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Na rasporedu DZS-a prošli tjedan bilo je i Izvješće o prekomjernome proračunskom manjku i razini duga opće države u RH (prema ESA 2010 metodologiji). Prema izvješću, u prošloj fiskalnoj godini ostvaren je **višak konsolidirane opće države** treću godinu za redom koji je iznosio **1.553 mil. kuna odnosno 0,4% BDP-a**. U odnosu na 2018. saldo proračuna opće države u prošloj godini povećan je za 703,6 mil. kuna. Povoljna kretanja ponajprije su posljedica poboljšanja financijskog rezultata izvanproračunskih korisnika i javnih poduzeća te povećanja poreznih prihoda. Zbog manjih priljeva u proračun, rezova neoporezivih davanja i obveza te Vladinih paketa fiskalnih olakšica i pomoći gospodarstvu, naša očekivanja od 7,1% BDP-a manjka u državnoj blagajni u 2020. godini izložena su negativnim rizicima koji uvelike ovise o dubini i duljini krize. Za sada ostajemo pri procjeni pada BDP-a od 8,5% u 2020. uz naglasak da je prognoza uvelike izložena negativnim rizicima. Naime, ukoliko turistički promet tijekom ljetnih mjeseci izostane izgledan je dvoznamenkasti pad gospodarske aktivnosti.

## Javni dug



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan započeo je s dozom volatilnosti na **domaćem deviznom tržištu**. U ponedjeljak, nakon otvaranja na razinama oko 7,55 kuna za euro, povećana ponuda deviza dovela je do naglog pada tečaja EUR/HRK na razine od oko 7,52 kuna za euro nakon čega je uslijedila korekcija te se isti u ostatku tjedna vratio na razine od oko 7,57 kuna za euro.

Ministarstvo financija je na prošlotjednoj aukciji izdalo 2.511 mil. kunskih trezoraca ročnosti godinu dana, 1.011 mil. više no što je najavljeno. Sve pristigle ponude su prihvaćene te je prinos ostao nepromijenjen na 0,06%. S obzirom da ovaj tjedan dospijeva 690 mil. kunskih trezorskih zapisa, najavljena je nova aukcija na kojoj Ministarstvo financija planira izdati 500 milijuna kunskih trezoraca ročnosti godinu dana. Ne očekujemo promjenu razinama prinosa. Uz navedeno ususret skorom dospijeću eurskog trezorskog zapisa početkom svibnja, u četvrtak je u planu izdanje 1 mlrd. eura trezorskog zapisa plativog u eurima ročnosti godinu dana.

Vlada je tijekom četvrtka na sjednici prezentirala **proces popuštanja mjera** za reaktivaciju gospodarstva koji bi se trebao odvijati u tri faze. **Prva faza popuštanja počinje danas, 27. travnja**, te podrazumijeva početak rada pojedinih trgovina, uslužnih djelatnosti (bez bliskog kontakta), javnog prijevoza, kulturnih ustanova i treninga vrhunskih sportaša. U **drugoj fazi (4. svibnja)** uspostaviti će se rad javnog i privatnog zdravstvenog sustava u punom opsegu (uz blaže mjere) te uslužnih djelatnosti u kojima se ostvaruje bliski kontakt (uz poštovanje posebnih mjera). Konačno, u **trećoj fazi (11. svibnja)** su između ostalog predviđena okupljanja ljudi do 10 osoba, rad predškolskih ustanova i razredne nastave nižih razreda, ugostiteljskih objekata isključivo na vanjskim prostorima te uvođenje međuzupanijskih prijevoznih linija i linija domaćeg zračnog prijevoza. Sve tri faze podrazumijevaju i daljnju primjenu "horizontalnih mjera" koje se prije svega odnose na fizičku udaljenost, visoke higijenske standarde te zabrane održavanja javnih događaja i velikih okupljanja. Već sada je izvjesno da će posljedice zatvaranja i duljine primjene mjera, ali i nemogućnost povratka na uobičajen način rada i poslovanja uz popriličnu neizvjesnost narednih mjeseci imati snažne negativne posljedice za cjelokupno gospodarstvo.

Krajem skraćenog radnog tjedna pred nama, na rasporedu DZS-a su objave podataka o kretanju **trgovine na malo** i indeksa **obujma industrijske proizvodnje** za ožujak. Očekujemo da će podaci trgovine na malo (s kojima će biti zaokružena statistika za prvo tromjesečje) potvrditi povoljna kretanja u maloprodaji s obzirom na činjenicu da su građani tijekom ožujka u neizvjesnosti od pandemije stvarali zalihe prehrambenih i ostalih egzistencijalnih proizvoda. Ipak već u travnju promet u trgovini na malo zabilježit će snažan pad. Industrijska proizvodnja bi prema našim očekivanjima trebala nastaviti bilježiti pad na godišnjoj razini.

Marko Barbić

#### Srednji tečaj EUR/HRK

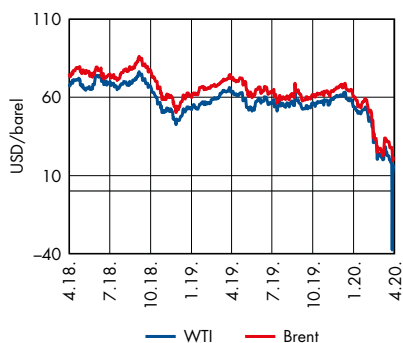


Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Sastanci središnjih banaka u fokusu

- Snažan pad cijena nafte
- Rast Euribora

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

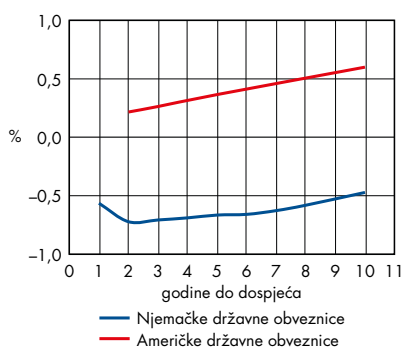
Prognoze kamatnih stopa

| SAD                  | trenutno* | lip.20 | ruj.20 |
|----------------------|-----------|--------|--------|
| Ref.kamatna stopa    | 0,25      | 0,25   | 0,25   |
| Libor 3mj.           | 0,99      | 0,50   | 0,40   |
| 2-god. prinos        | 0,23      | 0,30   |        |
| 10-god. prinos       | 0,61      | 0,60   | 0,80   |
| <b>Euro područje</b> |           |        |        |
| Ref.kamatna stopa    | 0,00      | 0,00   | 0,00   |
| Euribor 3mj.         | -0,19     | -0,35  | -0,50  |
| 2-god. prinos        | -0,69     | -0,85  | -0,80  |
| 5-god. Prinos        | -0,64     | -0,75  | -0,70  |
| 10-god. prinos       | -0,45     | -0,50  | -0,40  |

\*24. 4. 2020., 11:30h

Izvor: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Početak tjedna obilježio je do sada neviđeni **pad cijena nafte**. Cijena nafte s isporukom u svibnju (*futures* ugovori) spustila se u negativan teritorij do -37 dolara po barelu dok je trenutno najtrgovaniji ugovor s isporukom u lipnju kretao na oko 13 dolara po barelu. Posljedica je to globalnog ekonomskog zastoja uslijed pandemije Covid-19 koja je dovela do potpunog prestanka putničkih letova, privatnog putničkog prijevoza i većeg dijela gospodarstva što je prouzročilo snažan pad potražnje za naftom. Do kraja tjedna, cijene su se ipak blago oporavile, *futures* ugovor sa sljedećom isporukom (lipanj) za WTI zabilježio je rast na 17 dolara po barelu.

U SAD-u, uz kalendar bogat ekonomskim pokazateljima (BDP, Povjerenje potrošača, ISM prerađivačkog sektora) u tjednu pred nama **zasjedanje čelnika Fed-a** bit će u fokusu sudionika na financijskim tržištima. Nakon brzih intervencija posljednjih tjedana, pažnja je sada usmjerena na implementaciju i provođenje kreditnih programa i prepoznavanje tržišnih segmenata koji do sada nisu obuhvaćeni širokim spektrom programa pomoći. Jedan od vodećih čelnika Fed-a, R. Kaplan, u svom je nedavnom intervjuu spomenuo neprofitni segment i hipotekarne servise. Do sada je Fed iskoristio manje od polovice kapitala na koji se obvezao u sklopu programa potpore. **Osiguranje likvidnosti ostaje glavni prioritet**. Istodobno, Fed nastavlja budno pratiti ekonomska događanja i izgleda, posebice kretanja na tržištu rada. Očekujemo kako će na ovotjednom sastanku naglasak biti na dubini kontrakcije u drugom tromjesečju s uputama za oporavak tijekom druge polovice godine i jasno izraženom neizvjesnošću u pogledu srednjoročnih izgleda. Američko tržište obveznica ne bi trebalo značajnije reagirati ovakvom retorikom središnje banke budući da u cijenama financijskih instrumenata za sada nije ugrađeno eventualno podizanje kamatnih stopa. U okruženju u kojem neizvjesnost ostaje povećana i Fed kupuje 15 mlrd. dolara dnevno, očekujemo i solidnu potražnju za državnim vrijednosnim papirima.

S naše strane Atlantika, sudionici na financijskim tržištima će, uz očekivanja objava ekonomskih indikatora, svoju pozornost usmjeriti i na **sastanak ESB-a koji je na rasporedu u četvrtak**. Ne očekujemo promjene/povećanja odobrenog paketa mjera. Međutim, u posljednjim je danima porast stope Euribora bio snažno u fokusu. Ne smatramo da je takvo kretanje znak stresa likvidnosti ili nepovjerenja u bankarski sektor. Umjesto toga, vjerojatno se radi o općenitom prelasku u kratkoročnu likvidnost, što je uobičajeno u vrijeme ekonomske krize. Bit će zanimljivo vidjeti hoće li se ESB suprotstaviti rastućim cijenama na novčanom tržištu. Napokon, tržište novca jedno je od najvažnijih područja za transmisiju impulsa monetarne politike. Dakle, u trenutnoj situaciji ESB bi trebala rast Euribora smatrati kontraproduktivnim. Budući da ne postoji nedostatak kratkotrajne i dugoročne likvidnosti, jedini način utjecaja središnje banke je spuštanje stope depozita. Nije izgledno da će središnja banka na sljedećem sastanku sniziti stopu depozita za 10 baznih bodova, ali u najmanju ruku bi trebala signalizirati spremnost za njeno smanjenje u budućnosti.

Elizabeta Sabolek Resanović

## Državne obveznice na domaćem tržištu

| Valutna klauzula        | Kupon | Datum dospijeća | Cijena* |        | Prinos |       | Promjena** |            | Spread BUND | Spread EUROSAP |
|-------------------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|-------|------------|------------|-------------|----------------|
|                         |       |                 | Bid     | Ask    | Bid    | Ask   | Cijena-Bid | Prinos-Bid |             |                |
| RHMF-O-222EO            | 0,500 | 7.2.2022.       | 99,89   | 100,69 | 0,56   | 0,11  | 0,22       | -0,12      | 124         | 76             |
| RHMF-O-227E             | 6,500 | 22.7.2022.      | 113,24  | 114,04 | 0,56   | 0,23  | 0,02       | -0,05      | 122         | 73             |
| RHMF-O-247E             | 5,750 | 10.7.2024.      | 121,19  | 122,29 | 0,64   | 0,41  | -0,28      | 0,04       | 128         | 82             |
| RHMF-O-327A             | 3,250 | 10.7.2032.      | 122,69  | 124,39 | 1,24   | 1,11  | -0,28      | 0,02       | 122         | 73             |
| RHMF-O-34BA1            | 1,000 | 27.11.2034.     | 96,39   | 98,19  | 1,31   | 1,15  | 0,22       | -0,02      | 43          | 55             |
| RHMF-O-403E6            | 1,250 | 3.3.2040.       | 96,99   | 98,89  | 1,42   | 1,31  | 0,22       | -0,01      | 162         | 127            |
| <b>Kunska obveznica</b> |       |                 |         |        |        |       |            |            |             |                |
| RHMF-O-217A             | 2,750 | 8.7.2021.       | 102,80  | 103,60 | 0,42   | -0,23 | -0,05      | 0,00       | -           | -              |
| RHMF-O-222A             | 2,250 | 7.2.2022.       | 103,15  | 104,15 | 0,48   | -0,07 | -0,05      | 0,01       | -           | -              |
| RHMF-O-023A             | 1,750 | 27.11.2023.     | 104,10  | 105,10 | 0,59   | 0,32  | 0,00       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-024BA2           | 0,250 | 27.11.2024.     | 98,20   | 99,30  | 0,65   | 0,40  | 0,00       | 0,00       | -           | -              |
| RHMF-O-0253A3           | 0,250 | 3.3.2025.       | 96,99   | 98,89  | 1,01   | 0,60  | 0,22       | -0,04      | -           | -              |
| RHMF-O-257A             | 4,500 | 9.7.2025.       | 119,20  | 120,50 | 0,74   | 0,51  | 0,00       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-26CA             | 4,250 | 14.12.2026.     | 122,30  | 123,70 | 0,80   | 0,60  | 0,00       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-282A             | 2,875 | 7.2.2028.       | 114,90  | 116,40 | 0,89   | 0,71  | 0,00       | 0,00       | -           | -              |
| RHMF-O-297A             | 2,375 | 9.7.2029.       | 112,00  | 113,50 | 1,01   | 0,85  | 0,00       | 0,00       | -           | -              |

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

## Hrvatske euroobveznice

|              | Kupon | Datum dospijeća | Cijena* |        | Prinos |      | Promjena*  |            | Spread BUND | Spread EUROSAP |
|--------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|------|------------|------------|-------------|----------------|
|              |       |                 | Bid     | Ask    | Bid    | Ask  | Cijena-Bid | Prinos-Bid |             |                |
| CROATIA 2022 | 3,785 | 30.5.2022.      | 104,90  | 105,20 | 1,48   | 1,34 | 0,20       | -0,11      | 217         | 168            |
| CROATIA 2025 | 3,000 | 11.3.2025.      | 105,80  | 106,40 | 1,75   | 1,62 | 0,00       | 0,00       | 237         | 193            |
| CROATIA 2027 | 3,000 | 20.3.2027.      | 107,60  | 108,20 | 1,82   | 1,73 | -0,10      | 0,01       | 240         | 194            |
| CROATIA 2028 | 2,700 | 15.6.2028.      | 106,30  | 107,00 | 1,86   | 1,77 | -0,10      | 0,01       | 204         | 185            |
| CROATIA 2029 | 1,125 | 19.6.2029.      | 93,20   | 94,40  | 1,94   | 1,79 | -0,30      | 0,04       | 192         | 199            |
| CROATIA 2030 | 2,750 | 21.1.2030.      | 106,80  | 107,50 | 1,98   | 1,90 | -0,10      | 0,01       | 237         | 200            |
| CROATIA 2020 | 6,625 | 14.7.2020.      | 100,60  | 101,30 | 3,84   | 0,76 | 0,00       | -0,21      | 369         | 267            |
| CROATIA 2021 | 6,375 | 24.3.2021.      | 102,70  | 103,45 | 3,32   | 2,54 | 0,10       | -0,17      | 326         | 283            |
| CROATIA 2023 | 5,500 | 4.4.2023.       | 107,70  | 108,25 | 2,76   | 2,57 | 0,40       | -0,15      | 248         | 236            |
| CROATIA 2024 | 6,000 | 26.1.2024.      | 111,30  | 111,80 | 2,81   | 2,68 | 0,30       | -0,09      | 249         | 239            |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena  | Prinos | Promjena* |        |
|---------------------|-------|-----------------|---------|--------|-----------|--------|
|                     |       |                 |         |        | Cijena    | Prinos |
| 1                   | 0,000 | 14.4.2021       | 100,55  | -0,56  | -0,02     | n/a    |
| 2                   | 0,000 | 11.3.2022       | 101,36  | -0,72  | -0,04     | -0,03  |
| 3                   | 0,000 | 14.4.2023       | 102,12  | -0,71  | -0,07     | -0,04  |
| 4                   | 0,000 | 5.4.2024        | 102,76  | -0,69  | -0,06     | -0,07  |
| 5                   | 0,000 | 11.4.2025       | 103,36  | -0,66  | -0,04     | -0,09  |
| 6                   | 0,500 | 15.2.2026       | 106,87  | -0,66  | -0,03     | -0,10  |
| 7                   | 0,250 | 15.2.2027       | 106,11  | -0,63  | -0,03     | -0,11  |
| 8                   | 0,500 | 15.2.2028       | 108,64  | -0,58  | -0,02     | -0,12  |
| 10                  | 0,000 | 15.2.2030       | 104,740 | -0,471 | -0,08     | 0,01   |
| 20                  | 4,250 | 4.7.2039        | 188,476 | -0,248 | 0,25      | -0,01  |
| 30                  | 0,000 | 15.8.2050       | 102,562 | -0,083 | 0,51      | -0,02  |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Američke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* |        |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
|                     |       |                 |        |        | Cijena    | Prinos |
| 2                   | 1,125 | 31.3.2022       | 100,30 | 0,22   | -0,03     | 0,01   |
| 3                   | 0,500 | 15.4.2023       | 99,96  | 0,26   | -0,04     | 0,01   |
| 5                   | 1,125 | 31.3.2025       | 100,66 | 0,37   | -0,03     | 0,01   |
| 10                  | 1,500 | 15.2.2030       | 108,56 | 0,60   | 0,41      | -0,04  |
| 30                  | 2,000 | 15.2.2050       | 120,53 | 1,18   | 2,19      | -0,08  |

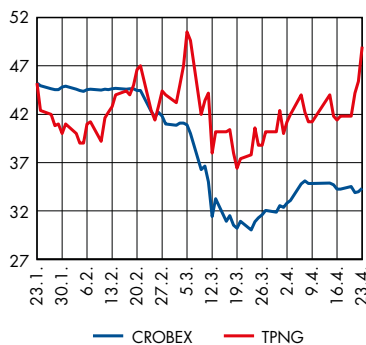
\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



# Cijena nafte potonula u negativan teritorij na američkom tržištu

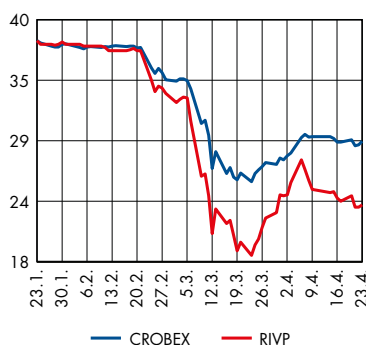
- Povijesni pad cijena nafte i razočaravajući rezultati testiranja lijeka Remdesivir
- Rast CROBEX-a uoči sezone objava izvješća za 1. tromjesečje

**Tankerska Next Generation (3 mj.)**



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

**Valamar Riviera (3 mj.)**



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Mješovita izvedba na globalnim dioničkim tržištima odraz je povijesnog kraha **cijena nafte na američkom tržištu**, uslijed oštrog pada globalne potražnje uzrokovanog primjenom restriktivnih mjera za sprječavanje širenja pandemije Covid-19. Do sloma cijena nafte došlo je unatoč prethodno postignutom dogovoru između članica OPEC+ udruženja o ciljanom smanjenju dnevnog volumena proizvodnje nafte za gotovo 10 mil. barela tijekom svibnja i lipnja. **Drastičan pad potražnje za naftom** (oko 30 mil. barela dnevno) ostavio je tržište preplavljeno naftom, dok su se skladišni kapaciteti ubrzano punili. Takva situacija pogodila je brodarskim kompanijama (**Scorpio Tankers** na tjednoj razini +26%), jer su "plutajući spremnici" ostali usidreni pred lukama. Krajem tjedna tržište je s razočarenjem primilo vijest o neuspješnom liječenju Covid-19 pacijenata lijekom **Remdesivir**, ali investitori i nadalje ostaju skloni ulaganjima u **sektor farmacije i biotehnologije**.

CROBEX je u proteklom tjednu ojačao 0,47% potaknut naznakama optimizma s obzirom na najavljeno popuštanje mjera za obuzdavanje Covid-19. Predvodnica rasta bila je dionica **Tankerske Next Generation**, koja je profitirala od ranije spomenute situacije na tržištu nafte. Volumeni trgovanja bili su relativno niski, ispod 10 mil. kuna dnevno u prosjeku, a najlikvidnija izdanja bila su ona **Atlantic Grupe** i **Valamar Riviere**, s prometom od 4,9 odnosno 4,7 mil. kuna. Dionicama Valamara je zabilježena i blok transakcija u vrijednosti 2,3 mil. kuna. Značajnijih korporativnih objava nije bilo. Fokus investitora se okreće prema sezoni objava izvješća za prvo tromjesečje 2020. na kojima bi već trebao biti vidljiv utjecaj najprije poremećaja u trgovinskim odnosima, a onda i zaustavljanja gotovo svih gospodarskih aktivnosti u ožujku. Ipak, pravu sliku dat će nam tek podaci za drugo tromjesečje.

Ana Turudić i Silvija Kranjec

## Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | Početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 24.4.2020.      |         |                |             |
| ATX (AT)        | 1,65    | -33,97         | 2.104       |
| MOEX (RU)       | 0,96    | -15,98         | 2.559       |
| CROBEX (HR)     | 0,47    | -22,43         | 1.565       |
| SOFIX (BG)      | 0,30    | -21,04         | 449         |
| PX (CZ)         | 0,06    | -23,64         | 852         |
| BETI (RO)       | -0,22   | -20,64         | 7.918       |
| NTX (SEE,CE,EE) | -0,23   | -32,60         | 818         |
| BUX (HU)        | -0,63   | -28,47         | 32.965      |
| WIG30 (PL)      | -1,24   | -24,77         | 1.860       |
| SASX10 (BH)     | -1,74   | -16,37         | 676         |
| BELEX15 (RS)    | -1,95   | -15,63         | 676         |
| SBITOP (SI)     | -3,85   | -16,48         | 773         |

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

## Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica             | 1 tj. % | Cijena* |
|---------------------|---------|---------|
| 24.4.2020.          |         |         |
| Tankerska Next Gen. | 29,19   | 54      |
| Maistra             | 12,61   | 250     |
| Kraš                | 3,85    | 540     |
| Podravka            | 2,29    | 402     |
| Zagrebačka banka    | 2,04    | 50      |
| OT-Optima T.        | 1,33    | 6       |
| Privredna b. Zagreb | 0,00    | 870     |
| Institut IGH        | 0,00    | 90      |
| Auto Hrvatska       | 0,00    | 785     |
| Ericsson NT         | 0,00    | 1.200   |
| Hrvatski Telekom    | -0,30   | 166     |

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

| Dionica              | 1 tj. % | Cijena* |
|----------------------|---------|---------|
| 24.4.2020.           |         |         |
| Valamar Riviera      | -0,85   | 23      |
| Adris grupa (P)      | -1,32   | 375     |
| Atlantic Grupa       | -1,69   | 1.160   |
| Hrvatska pošt. banka | -3,43   | 450     |
| AD Plastik           | -4,81   | 139     |
| Saponia              | -5,65   | 234     |
| Atlantska plovdba    | -6,84   | 177     |
| Dalekovod            | -8,47   | 3       |
| Đuro Đaković Grupa   | -8,93   | 3       |
| Viro tvornica šećera | -12,23  | 61      |

# 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 24. travnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. travnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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 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. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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