

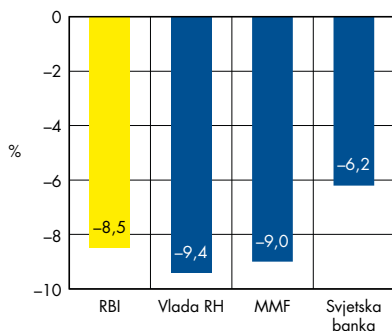


Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prognoza realnog BDP-a u 2020.



Izvori: Vlada RH, MMF, Svjetska banka, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prvi visokofrekventni pokazatelji najavljuju početak nepovoljnih trendova. Snažan pad trgovine na malo i obujma industrijske proizvodnja u ožujku. (str. 2)
- Ministarstvo financija najavilo novo izdanje obveznica na domaćem tržištu kapitala. (str. 2)
- Od sredine ožujka središnja banka otkupila je 13,8 mlrd. kuna državnih obveznica ili 10,5% ukupno izdanih dužničkih vrijednosnih papira na domaćem tržištu. (str. 3)
- Fed nije najavio daljnje prilagodbe svoje monetarne politike te je ciljani raspon referentne kamatne stope zadržao između 0 i 0,25%. S druge strane, ESB je najavila daljnju prilagodbu spleta mjera monetarne politike i ustvari "prikriveno" snizila referentne kamatne stope. (str. 4)

- Pad CROBEX-a unatoč vrhuncu sezone objava financijskih izvješća. (str. 7)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
7.5.	Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (tra)	11:00	-2,1%		-2,7%
8.5.	Robna razmjena s inozemstvom (ožu)	11:00			-5572mil
8.5.	Dolasci turista, god. promj. (ožu)	11:00	-75%		5,4%
eurozona					
4.5.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (tra)*	9:55			34,4
4.5.	eurozona: PMI prerađivačkog sektora (tra)*	10:00			33,6
5.5.	eurozona: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (ožu)	11:00			-1,3%
6.5.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. promj. (ožu)	8:00			1,5%
6.5.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (tra)*	9:55			15,9
6.5.	eurozona: PMI uslužnog sektora (tra)*	10:00			11,7
6.5.	eurozona: Trgovina na malo, god. promj. (ožu)	11:00			3,0%
7.5.	Njemačka: Industrijska proizvodnja, god. promj. (ožu)	8:00			-1,2%
8.5.	Njemačka: Tekući račun platne bilance (ožu)	8:00			23,7mlrd
SAD					
4.5.	Tvorničke narudžbe (ožu)	16:00			0,0%
4.5.	Narudžbe trajnih dobara (ožu)*	16:00			-14,4%
5.5.	PMI uslužnog sektora (tra)*	15:45			27,0
5.5.	ISM indeks neprerađivačkog sektora (tra)	16:00			52,5
6.5.	ADP promjena nezaposlenosti (tra)	14:15			-27tis
7.5.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (02.svi)	14:30			3839tis
7.5.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (25.tra)	14:30			17992tis
8.5.	Stopa nezaposlenosti (tra)	14:30			4,4%
Događanja					
7.5.	Europska komisija – ekonomske prognoze	11:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

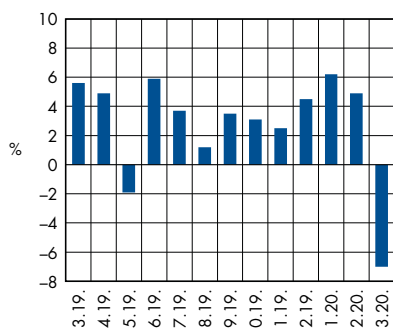
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Snažan pad trgovine na malo i industrijske proizvodnje u ožujku

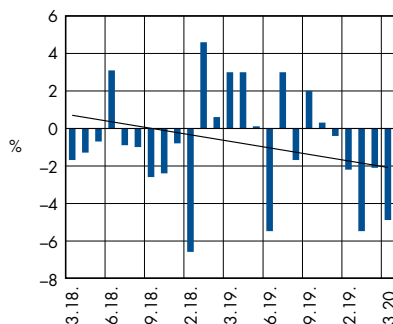
- Vlada predstavila Nacionalni program reformi te Program konvergencije
- Najavljeno novo izdanje obveznica na domaćem tržištu kapitala

Trgovina na malo, realna godišnja promjena



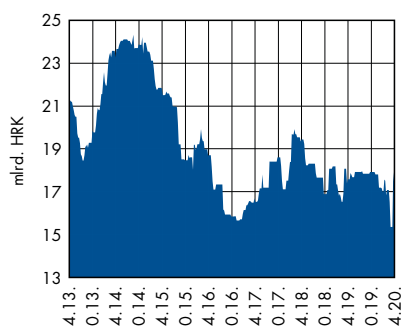
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Upisani kunski trezorski zapisi



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Krajem prošlog tjedna objavljeni su podaci o kretanju prometa trgovine na malo te indeksa obujma industrijske proizvodnje za mjesec ožujak čime je zaokružena statistika za prvo tromjesečje 2020. godine. **Promet u trgovini na malo u ožujku** je zabilježio razmjerno snažan mjesečni i godišnji pad. Sezonski i kalendarski prilagođen promet bio je na mjesečnoj razini realno niži za 11,7% dok je kalendarski prilagođen promet realno pao za 7,0% što je najveći pad na godišnjoj razini u posljednjih deset godina, od siječnja 2010. Promatramo li kalendarski prilagođen promet od trgovine na malo na tromjesečnoj razini, u prva tri mjeseca ove godine zabilježen je realan rast od 0,9% u odnosu na isto razdoblje 2019. godine. Zbog negativnog kretanja povjerenja potrošača, nepovoljnih trendova na tržištu rada te usporene opće gospodarske aktivnosti, još snažniju kontrakciju možemo očekivati i u travnju. Štovše prema pokazateljima Eurostata Hrvatska među državama EU ima najveći pad potrošačkog optimizma u ožujku i travnju. Očekujemo da će nakon šest godina realnog rasta prometa u trgovini na malo 2020. godina zabilježiti snažan pad koji bi mogao biti i preko 10% na godišnjoj razini. U ožujku je i peti mjesec za redom nastavljen godišnji pad **obujma industrijske proizvodnje**. Uz mjesečni pad od 2,8% (prema sezonski i kalendarski prilagođenim indeksima), obujam industrijske proizvodnje je na godišnjoj razini bio niži za 4,9% (prema kalendarski prilagođenim podacima). Na tromjesečnoj razini, u prvom ovogodišnjem tromjesečju obujam industrijske proizvodnje bio je 4,2% niži u usporedbi s istim razdobljem 2019. Nakon skromne pozitivne godišnje stope rasta u 2019. (0,5%) u ovoj godini očekujemo povratak u negativan teritorij pri čemu ne isključujemo mogućnost i dvoznamenkastih godišnjih stopa pada.

Prošli tjedan protekao je u znaku **slabljenja domaće valute u odnosu na euro**. Nakon otvaranja u ponedjeljak na razinama oko 7,55 kuna za euro, tijekom skraćenog radnog tjedna tečaj EUR/HRK porastao je pod pritiscima potražnje za devizama sa strane bankarskog i korporativnog sektora na razine oko 7,575 kuna za euro gdje je u četvrtak i zatvoreno trgovanje.

Ministarstvo financija izdalo je u utorak **200 milijuna kunskih trezorskih zapisa** ročnosti godinu dana sa prihvaćenim svim pristiglim ponudama i nepromijenom stopom prinosa od 0,06%. U četvrtak je, uz istovremeno dospijeće od 1.048 milijuna eura, izdano **1.035 milijuna eura trezorskih zapisa** ročnosti godinu dana uz prinos od 0,06% čime se saldo upisanih trezorskih zapisa smanjio za 13 mil. eura. Iznos pristiglih ponuda bio je nešto viši 1,084 milijuna eura.

Iako ovogodišnji plan nije sadržavao izdavanje dodatnih dužničkih vrijednosnica na domaćem tržištu (plasirano 15 mlrd. kuna u prvom tromjesečju), **Ministarstvo financija najavilo je novo izdanje obveznica na domaćem tržištu kapitala**. Prema našim procjenama, potrebe za financiranjem u ostatku godine dostići će 9 mlrd. eura (oko 18% BDP-a). Ulagateljima će biti ponuđene na upis obveznice (denominirane u eurima uz valutnu klauzulu) dospjeća 2027. godine a knjiga upisa obveznica biti će otvorena danas, 4. svibnja. Očekujemo solidnu potražnju investitora, prije svega domaćih mirovinskih fondova. Posljednje najave

HNB-a o budućim otkupima vrijednosnica također sugeriraju i podršku središnje banke u zadovoljavanju potreba za financiranjem proračunskih potreba.

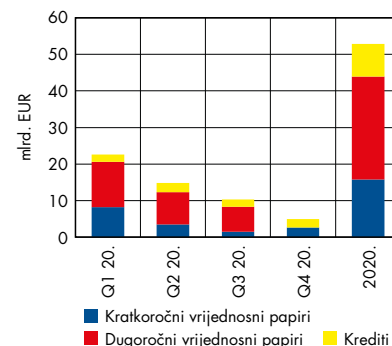
Navedeno potvrđuje i posljednja operacija fine prilagodbe, održana u utorak, na kojoj je HNB otkupila vrijednosne papire RH nominalnog iznosa od 9,529 mlrd. kuna. Ukupno, od sredine ožujka središnja je banka otkupila 13,8 mlrd. kuna državnih obveznica ili 10,5% ukupno izdanih dužničkih vrijednosnih papira na domaćem tržištu.

Vlada RH je na prošlotjednoj sjednici predstavila **Nacionalni program reformi za 2020. te Program konvergencije RH za 2020. i 2021. godinu**. Utvrđeno je 25 mjera ekonomske politike grupiranih u 10 reformskih prioriteta. Prema riječima Vlade, Nacionalni program reformi ove godine stavlja naglasak na gospodarski rast i razvoj, povezivanje obrazovanja s tržištem rada i održivost javnih financija. S druge strane, unutar navedenog programa konvergencije, za tekuću godinu prognozira se **pad BDP-a od 9,4%** dok se za 2021. prognozira oporavak od 6,1%. U 2020. Vlada očekuje deficit proračuna opće države od 6,8% BDP-a odnosno 2,4% BDP-a u 2021. te rast javnog duga na 86,7% u 2020. te pad na 83,2% u 2021. Vezano za potrošačke cijene u 2020., procjenjuje se blagi pad od 0,3% na godišnjoj razini. Kao rezultat uvođenja potpora za očuvanje radnih mjesta i ublažavanja negativnih kretanja na tržištu rada, Vlada prognozira u tekućoj godini pad broja zaposlenih od 3,3%. Iako trenutne Vladine prognoze ne odudaraju od tržišnih, treba naglasiti da su one došle s određenim vremenskim odmakom. Naime, naše procjene o realnom padu gospodarstva u 2020. od 8,5% s početka travnja izložene su velikim negativnim rizicima implicirajući mogućnost dvoznamenkastog pada ukoliko turistička sezona izgubi više od 80% prometa. Uz to nakon isteka Vladinih mjera u obliku potpora za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogođenima koronavirusom moguće je očekivati snažan rast nezaposlenosti. Naposljetku, naša procjena oporavka gospodarstva u 2021. je niža te iznosi 3% budući da će prema našim očekivanjima oporavak biti teži, a i dogodit će se s većim vremenskim odmakom (i u odnosu na druga europska gospodarstva) zbog same strukture gospodarstva i visoke oslonjenosti na državu.

U tjednu pred nama, na rasporedu DZS-a su objave podataka o **proizvođačkim cijenama industrije za travanj, robnoj razmjeni s inozemstvom za veljaču te turizmu za ožujak**. Očekujemo da će podaci proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu potvrditi nastavak negativnih stopa podržnih prije svega snažnim padom cijena sirove nafte na svjetskim robnim tržištima koje se kroz energiju prenose na domaće tržište. Prema preliminarnim podacima sustava e-Visitor, ukupni turistički promet (inozemni i domaći turisti) u ožujku je zabilježio snažan pad dolazaka od 75% dok je broj noćenja bio manji za 53% u odnosu na ožujak 2019.

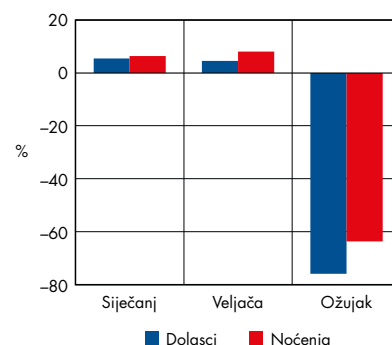
Marko Barbić i Zrinka Živković Matijević

Projekcija dospijeca duga opće države



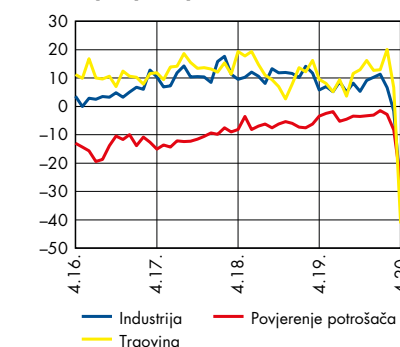
Izvori: HNB

Pokazatelji u turizmu, god. promjena



Izvori: HTZ, Raiffeisen istraživanja

Indeksi povjerenja



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Fed bez promjena, ESB najavila daljnju prilagodbu monetarne politike

- Pad BDP-a s obje strane Atlantika
- Zaustavljen rast Euribora

BDP, %, realna god. prom.

	2018.	2019.e	2020.f
Austrija	2,4	1,6	-7,2
Njemačka	1,5	0,6	-5,9
Francuska	1,7	1,3	-7,5
Italija	0,8	0,3	-9,5
Euro područje	1,9	1,2	-6,5
SAD	2,9	2,3	-5,3
Kina	6,7	6,1	1,6

Izvori: Thomas Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

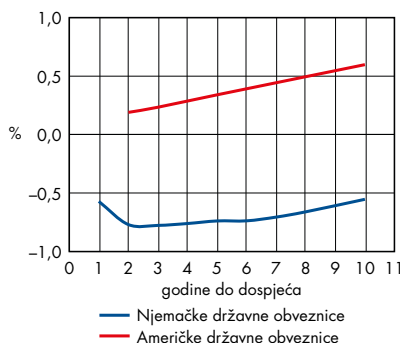
Prognoze kamatnih stopa

SAD	trenutno*	lip.20	ruj.20
Ref.kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,69	0,50	0,40
2.-god. prinos	0,23	0,30	
10-god. prinos	0,61	0,60	0,80
Euro područje			
Ref.kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,26	-0,35	-0,50
2-god. prinos	-0,72	-0,85	-0,80
5-god. Prinos	-0,68	-0,75	-0,70
10-god. prinos	-0,51	-0,50	-0,40

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

Izvor: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Američko je gospodarstvo u prvom tromjesečju zabilježilo **pad za 1,2% u odnosu na tromjesečje ranije dok je anualizirana godišnja stopa iznosila -4,8%**. Pad BDP-a jasno odražava učinke mjera socijalnog distanciranja obzirom da je najveći doprinos negativnoj godišnjoj stopi pada došao od pada potrošnje kućanstava. Doprinos ostalih komponenti (investicija i neto izvoza) bio je na razinama iz prethodnog tromjesečja čemu je pridonio solidan rast u siječnju i veljači. U drugom tromjesečju, uslijed globalnog ekonomskog zastoja očekujemo značajno snažnije stope gospodarskog pada.

Na financijskim tržištima SAD-a, pokazatelji BDP-a i zaključci sa sastanaka FOMC-a nisu doveli do značajnih promjena u volatilnosti. **Fed nije najavio daljnje prilagodbe svoje monetarne politike.** Ciljani raspon referentne kamatne stope zadržan je između 0 i 0,25%. Smjernice o budućim kretanjima kamatnih stopa i dalje naglašavaju da će se promjene dogoditi tek kad se gospodarstvo uspije "oduprijeti" trenutnim događanjima i Fed bude siguran da se počinje kretati u smjeru pune zaposlenosti i stabilnosti cijena. U tom smislu, kratkoročni učinci vezani uz krizu gospodarske aktivnosti, zaposlenost i inflaciju, kao i rizici za srednjoročne izgleda snažnije su naglašeni nego na prethodnom sastanku. Kupnja državnih i hipotekarnih vrijednosnih papira bit će nastavljena u odgovarajućem volumenu kako bi se osiguralo nesmetano funkcioniranje tržišta. Kako bi pružio najbolju moguću potporu američkoj ekonomiji, Fed se obvezao koristiti sve raspoložive alate. Time se ustvari obvezao da će nastaviti svoju aktivnu ulogu u borbi protiv ekonomskih posljedica pandemije korone.

Iako je J. Powell naglasio da FOMC smatra da je stav monetarne politike prikladan, ne očekujemo da će u kraćem vremenskom periodu igrati čisto nadzornu ulogu. U raznim programima potpore Fed trenutno koristi 195 mlrd. dolara (a može koristiti do 454 mlrd. dolara). Ukoliko bude potrebno Fed može na taj način značajno povećati volumen podrške realnom sektoru i na taj način dodatno proširiti svoju ulogu u smanjenju negativnih učinaka krize. Iako ažurirane prognoze ekonomskih pokazatelja još nisu dostupne srednjoročni izgledi ostaju neizvjesni. Ipak, postoje jasni pokazatelji da FED očekuje prilično postupan oporavak te će proći puno vremena prije nego što se tržište rada vrati u stanje blizu pune zaposlenosti. Što će gospodarski oporavak biti sporiji, dulje će monetarna politika ostati prilagodljiva. Powell je jasno iskazao kako se neće žuriti s podizanjem kamatnih stopa.

Pad gospodarstava euro područja u prvom tromjesečju bio je čak i izraženiji od naših očekivanja. Prema preliminarnim procjenama, BDP u eurozoni pao je 3,8% na tromjesečnoj razini. Prema dostupnim podacima iz pojedinih zemalja, u Francuskoj je pad iznosio -5,8%, Španjolskoj -5,2% i Italiji -5,0%, sve u odnosu na tromjesečje ranije. Visokofrekventni pokazatelji ukazuju da je njemačko gospodarstvo zabilježilo blaži pad od prosjeka EU. U svim zemljama, povijesno jedinstveni pad uglavnom je posljedica negativnih kretanja u drugoj polovici ožujka, kada su stupila na snagu opsežna ograničenja poslovanja. Stoga je

jasno da će pad ukupne gospodarske proizvodnje između travnja i lipnja biti znatno ozbiljniji.

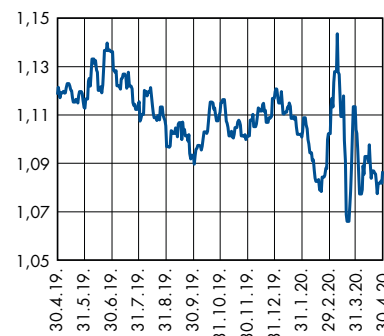
Na financijskim tržištima rastući trend kretanja stope Euribora je zaustavljen te su stope na novčanom tržištu ponovno pale. Prema našem mišljenju, razlog takvog kretanja nije promijenjena situacija s likvidnošću na novčanom tržištu već rastuće špekulacije o smanjenju referentnih kamatnih stopa ESB-a što utječe na pad stopa Euribora. Poput mnogih sudionika na tržištu, očekujemo da će ESB smanjiti depozitnu stopu tijekom drugog tromjesečja. Ukoliko se to ne dogodi stope Euribora vjerojatno će ponovo rasti.

Na sastanku u četvrtak **ESB je najavila daljnju prilagodbu spleta mjera monetarne politike**. Operacije refinanciranja bit će dopunjene pandemijskim operacijama dugoročnog refinanciranja (*PELTROs*) što uključuje sedam dodatnih operacija refinanciranja koje će biti ponuđene od svibnja 2020. uz dospijeće između srpnja i rujna 2021., pri čemu će kamatna stopa odgovarati prosječnoj depozitnoj stopi umanjenoj za 25 bb tijekom razdoblja do dospijeća. Nadalje, uvjeti ciljanih operacija dugoročnog refinanciranja (*TLTRO III*) između lipnja 2020. i lipnja 2021. bit će još povoljniji: kamatna stopa bit će na razini prosječne glavne stope refinanciranja koja se primjenjuje tijekom dospijeća umanjena za 50 bb dok će za banke koje premašuju definirani minimum prihvatljivog volumena kredita, kamatna stopa odgovarati prosječnoj depozitnoj stopi umanjenoj za 50 bb primjenjivoj tijekom razdoblja do dospijeća.

Ovim **prikrivenim smanjenjem kamatnih stopa ESB** se ustvari suprotstavila prirodnom pritisku na rast stopa na novčanom tržištu. Smatramo ovaj korak razumljivim budući da je tržište novca jedno je od najvažnijih područja ESB-a i presudno je za nesmetanu transmisiju monetarne politike. Stoga u trenutnoj situaciji rast stopa Euribora treba smatrati kontraproduktivnim.

Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

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	0,00	0,00	124	76
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	113,24	114,04	0,56	0,23	0,00	0,00	122	73
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	121,19	122,29	0,64	0,41	0,00	0,00	128	82
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,69	124,39	1,24	1,11	0,00	0,00	122	73
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	96,39	98,19	1,31	1,15	0,00	0,00	43	55
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,99	98,89	1,42	1,31	0,00	0,00	162	127
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,80	103,60	0,42	-0,23	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,15	104,15	0,48	-0,07	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,10	105,10	0,59	0,32	0,00	0,00	-	-
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	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,20	120,50	0,74	0,51	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,30	123,70	0,80	0,60	0,00	0,00	-	-
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	0,00	0,00	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	0,00	0,00	240	194
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	106,30	107,00	1,86	1,77	0,00	0,00	204	185
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	93,20	94,40	1,94	1,79	0,00	0,00	192	199
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	106,80	107,50	1,98	1,90	0,00	0,00	237	200
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,60	101,30	3,84	0,76	0,00	0,00	369	267
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	102,70	103,45	3,32	2,54	0,00	0,00	326	283
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,70	108,25	2,76	2,57	0,00	0,00	248	236
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	111,30	111,80	2,81	2,68	0,00	0,00	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	-0,57	-0,01	0,00
2	0,000	11.3.2022.	101,44	-0,77	0,11	-0,07
3	0,000	14.4.2023.	102,32	-0,78	0,27	-0,10
4	0,000	5.4.2024.	103,04	-0,76	0,41	-0,10
5	0,000	11.4.2025.	103,72	-0,74	0,57	-0,11
6	0,500	15.2.2026.	107,33	-0,74	0,69	-0,12
7	0,250	15.2.2027.	106,66	-0,71	0,84	-0,12
8	0,500	15.2.2028.	109,30	-0,66	1,01	-0,12
10	0,000	15.2.2030.	105,572	-0,553	1,26	-0,12
20	4,250	4.7.2039.	190,287	-0,314	3,14	-0,11
30	0,000	15.8.2050.	104,287	-0,139	3,20	-0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,125	30.4.2022.	99,87	0,19	n/a	n/a
3	0,500	15.4.2023.	100,05	0,23	0,10	-0,03
5	1,125	30.4.2025.	100,17	0,34	n/a	n/a
10	1,500	15.2.2030.	108,56	0,60	0,02	0,00
30	2,000	15.2.2050.	119,19	1,23	-1,36	0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Sezona objava rezultata za prvo tromjesečje

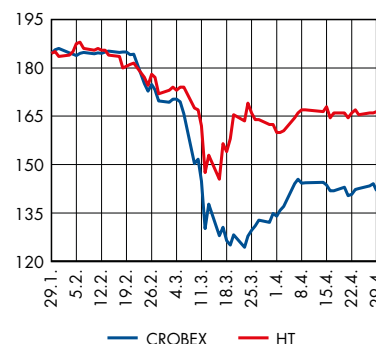
- Optimizam na krilima pozitivnih rezultata testiranja lijeka Remdesivir
- Pad CROBEX-a unatoč vrhuncu sezone objava financijskih izvješća

Sezona objava financijskih izvješća za prvo ovogodišnje tromjesečje zaokupila je pozornost investitora s obje strane Atlantika. Pritom su ulagači bili fokusirani na objave vezane za utjecaj pandemije Covid-19 na poslovanje kompanija te očekivanja menadžmenta za 2020. godinu. Pozitivan sentiment na globalnim dioničkim tržištima, na krilima najavljenih popuštanja uvedenih restriktivnih mjera za obuzdavanje širenja pandemije Covid-19, dodatno je ojačao krajem prošlog tjedna uslijed objave pozitivnih rezultata testiranja lijeka **Remdesivir**, američke kompanije **Gilead Sciences** (+5,7% na dan objave), u liječenju Covid-19 pacijenata.

CROBEX je u proteklom tjednu oslabio 1,3%, unatoč objavi kvartalnih rezultata domaćih kompanija. Volumeni trgovanja ostali su na razini od svega 10 mil. kuna dnevno u prosjeku. Pritom se najviše trgovalo dionicama **Valamar Riviera** i **Hrvatskog Telekom**, koji su objavili rezultate poslovanja za prvo ovogodišnje tromjesečje. Sukladno očekivanjima, pandemija Covid-19 snažno je utjecala na poslovanje domaćih turističkih kompanija, koje bilježe dvoznamenkaste stope pada prihoda od prodaje. Pritom je negativan utjecaj na ostale operativne razine tek blago ublažen korištenjem mjera Vlade RH, u vidu potpore za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogođenima koronavirusom. **Hrvatski Telekom** zabilježio je manji pad prihoda od prodaje (-2,2%) u skladu s relativno defanzivnim karakterom telekomunikacijske industrije u trenutnim okolnostima. Pad su ostvarili prihodi fiksne i mobilne telefonije, a samo je segment sistemskih rješenja ostvario rast (+27%). Unatoč padu prihoda, EBITDA marža prije jednokratnih stavki ostala je stabilna u odnosu na isto razdoblje lani. S druge strane, na krilima paničnog kupovanja i stvaranja zaliha, ostvaren je dvoznamenkasti rast prihoda od prodaje domaćih prehrambenih kompanija (**Atlantic Grupa** i **Podravka**). Stoga je na Glavnoj skupštini Podravke izglasana dividenda od 9 HRK, što predstavlja dividendni prinos od 2,2%.

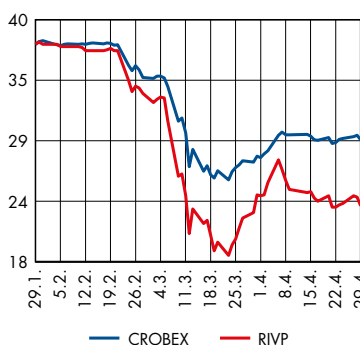
Ana Turudić i Silvija Kranjec

Hrvatski Telekom d.d. (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
30.4.2020.			
ATX (AT)	7,06	-29,65	2.242
BUX (HU)	6,72	-23,66	35.181
NTX (SEE,CE,EE)	5,06	-29,41	857
SBITOP (SI)	3,67	-13,42	802
MOEX (RU)	3,46	-12,97	2.651
WIG30 (PL)	2,65	-23,07	1.902
PX (CZ)	2,50	-21,73	873
SASX10 (BH)	1,47	-15,14	686
BETI (RO)	0,77	-20,03	7.979
SOFIX (BG)	-0,26	-21,24	447
CROBEX (HR)	-1,32	-23,45	1.544
BELEX15 (RS)	-3,10	-18,25	655

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
30.4.2020.		
Podravka	3,48	416
Hrvatska poštanska b.	0,44	452
Tankerska Next Gen.	0,00	54
Maistra	0,00	250
Kraš	0,00	540
Atlantic Grupa	0,00	1.160
Hrvatski Telekom	-0,30	165
Zagrebačka banka	-0,60	50
AD Plastik	-0,72	138
Atlantska plovdba	-1,13	175
Dalekovod	-1,73	3

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
30.4.2020.		
Privredna b. Zagreb	-2,30	850
Saponia	-2,56	228
Valamar Riviera	-2,58	23
Auto Hrvatska	-3,18	760
Adris grupa (P)	-3,47	362
Institut IGH	-3,89	87
Viro tvornica šećera	-4,92	58
Ericsson NT	-5,00	1.140
Đuro Đaković Grupa	-7,06	2
OT-Optima T.	-10,53	5

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 30. travnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 4. svibnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 4. svibnja 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 popisima 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. 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.