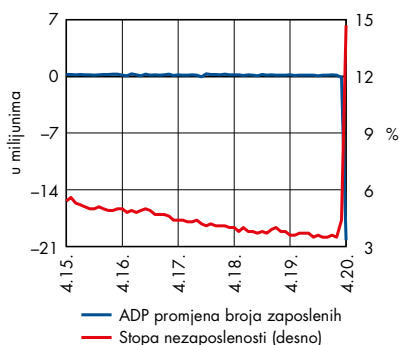


Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Podaci s tržišta rada u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Vlada RH predstavila je rebalas proračuna 2020. u kojem je uz očekivani pad prihoda za 22,3 mlrd. kuna rashodna strana zadržana na prvotnim procjenama. (str. 2)
- Prve ekonomske prognoze Europske komisije nakon izbijanja pandemije procjenjuju pad hrvatskog gospodarstva od 9,1% u 2020. (str. 4)
- U tjednu pred nama u fokusu je najavljena ocjena kreditnog rejtna Hrvatske od strane agencije Moody's. (str. 4)
- Uz relativno miran tjedan na financijskim tržištima pažnju investitora euro područja privukla je odluka njemačkog Ustavnog suda koji je u svojoj presudi kritizirao ustavnost programa poticaja ESB-a dovodeći u pitanje razmjernost kupovine državnih obveznica. (str. 5)
- Loši gospodarski pokazatelji protuteža relaksaciji pandemijskih mjera. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
13.5.	Izdane građevinske dozvole (ožu)	11:00			771
15.5.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (tra)	11:00	0,4%		0,6%
eurozona					
13.5.	eurozona: Industrijska proizvodnja, sez.pril. (ožu)	11:00	-9,9%		-0,1%
14.5.	Njemačka: Indeks veleprodajnih cijena, god. promj. (tra)	8:00			-1,5%
14.5.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (tra)*	8:00			0,8%
15.5.	Njemačka: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (tra)	8:00			-0,8%
15.5.	Njemačka: BDP, sez.pril., tromj. promj. (1.tromj.)**	8:00	-2,7%		0,0%
15.5.	eurozona: Zaposlenost, tromj. promj. (1.tromj.)**	11:00	-0,5%		0,3%
15.5.	eurozona: BDP, sez.pril., god. promj. (1.tromj.)**	11:00	-3,8%		-3,8%
SAD					
12.5.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (tra)	14:30			1,5%
13.5.	Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (tra)	14:30			0,7%
14.5.	Indeks uvoznih cijena, god. promj. (tra)	14:30			-4,1%
14.5.	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene (9.svi)	14:30			3169tis
14.5.	Zahitjevi za naknade za nezaposlene (2.svi)	14:30			22647tis
15.5.	Trgovina na malo (tra)	14:30			-8,4%
15.5.	Empire Manufacturing indeks (svi)	14:30			-78,2
15.5.	Industrijska proizvodnja (tra)	15:15			-5,4%
15.5.	U. of Michigan indeks očekivanja (svi)**	16:00			70,1
Događanja					
14.5.	Objava ESB-ovog ekonomskog biltena	10:00			

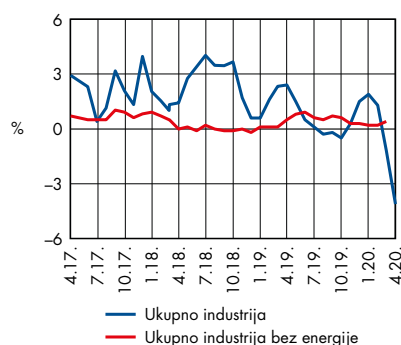
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Rebalans proračuna 2020.

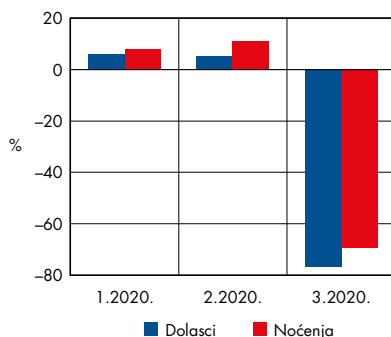
- Snažan pad dolazaka i noćenja turista u ožujku
- Vlada RH predstavila rebalans državnog proračuna

Proizvođačke cijene industrije na domaćem tržištu, god. promj.



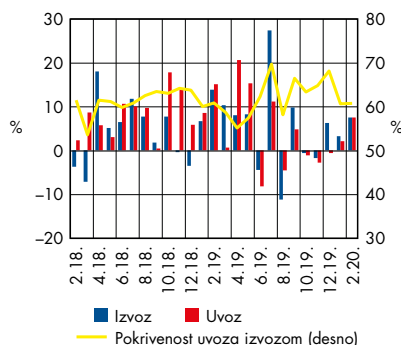
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Ukupni dolasci i noćenja turista, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Godišnje stope promjene izvoza i uvoza



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Krajem tjedna objavljeni su podaci proizvođačkih cijena industrije za travanj, robne razmjene s inozemstvom za veljaču te turizma za ožujak. Proizvođačke cijene na domaćem tržištu zabilježile su pad od 2,4% na mjesečnoj te 4,1% na godišnjoj razini podržane snažnim padom cijena energije. Pad cijena tako je nastavljen i drugi mjesec za redom. Očekujemo da će proizvođačke cijene cijelu godinu biti pod utjecajem snažnog pada cijena energije te niže potražnje. Prema privremenim podacima DZS-a, ukupan izvoz RH (1,3 mlrd. eura) u veljači zabilježio je rast na godišnjoj razini od 7,5% dok je uvoz (2,1 mlrd. eura) veći za 7,6% u odnosu na veljaču 2019. Sukladno tome, pokrivenost uvoza izvozom iznosila je 60,8%. Podaci DZS-a o kretanju turizma potvrdili su snažan pad dolazaka i noćenja turista u ožujku. Dolasci turista zabilježili su pad od 76,8% dok su noćenja turista pala za 69,3% u odnosu na ožujak 2019. godine. Pad dolazaka i noćenja turista u značajnijem broju podržan je padom stranih nego domaćih turista. Promotrimo li podatke na tromjesečnoj razini, u prvom tromjesečju ove godine ostvareno je 34,6% manje dolazaka te 27,7% manje noćenja u odnosu na isto razdoblje prošle godine što je isključivo posljedica negativnih kretanja u ožujku. Podaci za ožujak podržavaju očekivanja o potpunom gubitku turističke sezone.

Tjedan iza nas protekao je u ozračju blage volatilnosti na **domaćem deviznom tržištu**. Povećana potražnja za devizama sa strane bankarskog i korporativnog sektora dovela je do rasta tečaja EUR/HRK na razine od 7,585 kuna za euro nakon čega je sredinom tjedna nastupila korekcija te spustila tečaj na početne razine tjedna. Povećana ponuda deviza krajem tjedna sa strane bankarskog sektora dovela je do pomaka tečaja EUR/HRK na razine od oko 7,558 kuna za euro, gdje je u petak i zatvoreno tržište. Očekujemo da će se tečaj EUR/HRK u tjednu pred nama kretati bez većih promjena u rasponu od 7,55 do 7,58 kuna za euro.

Vlada RH predstavila je u četvrtak prvi **rebalans državnog proračuna** ove godine. Rebalansom se ukupni prihodi proračuna predviđaju u iznosu od 122 milijardi kuna, što je za 23,2 milijarde kuna manje nego planirano. Pad navedenih prihoda prije svega je posljedica očekivanog snažnog pada gospodarstva uslijed pandemije, ali i odraz poduzetih mjera u borbi protiv koronavirusa (djelomično ili potpuno oslobođenje od plaćanja poreza na dohodak, dobit i doprinose poduzetnika pogođenih koronavirusom). Najveći pad bilježe prihodi od PDV-a koji iznose 43,7 milijardi kuna odnosno 12,1 milijardu kuna manje u odnosu na prvotni plan. S rashodovne strane, ukupni rashodi zadržani su na prvotno planiranih 147,3 milijarde kuna. Uštede i preraspodjela na određenim rashodovnim stavkama omogućile su oslobađanje prostora za mjere očuvanja radnih mjesta te dodatne rashode zdravstva (nabava zaštitne opreme, maski, dezinficijensa, itd.) kako bi se ukupni rashodi zadržali u planiranim okvirima. Uz spomenute uštede na rashodovnoj strani, zadržavanje ukupnih rashoda na planiranim razinama pridonijela je i pomoć EU fondova. Prema navedenim kretanjima Vlada očekuje povećanje udjela javnog duga u BDP-u za 13,5% odnosno na 86,7% BDP-a u 2020. godini dok je procjena konsolidirane opće države -6,8% BDP-a.

Zbog strukturnih slabosti hrvatskog gospodarstva te visoke ovisnosti o turizmu, naša očekivanja i stavovi ne isključuju mogućnost snažnijih negativnih kretanja BDP-a te posljedično snažniji pad prihoda i veći deficit proračuna opće države.

Naposlijetku, na prošlotjednoj sjednici Vlade predstavljena je i provedba **Akcij-skog plana za pridruživanje Europskom tečajnom mehanizmu II (ERM II) i bankovnoj uniji** (za razdoblje od srpnja prošle godine do svibanja ove godine) kojeg je Hrvatska prema mišljenju Vlade u potpunosti i na vrijeme ispunila. Podsjetimo, nakon iskazane čvrste namjere ulaska Hrvatske u ERM II, 2019. je u dogovoru sa određenim europskim institucijama odnosno "Euroskupinom" donesen akcijski plan s reformskim mjerama koji obuhvaća 6 područja politika s ukupno 19 mjera te 9 institucija odgovornih za provedbu spomenutih mjera. Trenutno kao najizazovniji kriterij u ispunjavanju je fiskalna statistika (deficit i javni dug). Iako je u svim zemljama zabilježeno odstupanje, potrebno je vidjeti kojom brzinom i kako će se javne financije uspjeti vratiti na putanju održivog smanjenja duga. Navedeno, osim oporavka gospodarstva, zasigurno ovisi i o najavljenim ali nikad provedenim strukturnim promjenama.

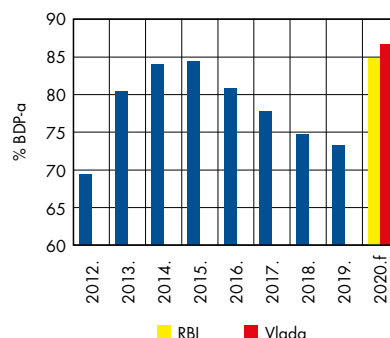
Europska komisija objavila je proljetne ekonomske prognoze. U prvim ekonomskim prognozama nakon izbijanja pandemije koronavirusa procjenjuje se pad hrvatskog BDP-a za 9,1% u 2020. sa oporavkom od 7,5% u 2021. godini. Sažetak izvješća za Hrvatsku navodi kako je Hrvatska u znatno boljem stanju dočekala ovu krizu nego onu 2008. godine. Velika ovisnost o turizmu i dalje predstavlja rizik koji ovisi o daljnjim ograničenjima putovanja. S druge strane, domaća bi potražnja trebala ostati glavni pokretač oporavka što bi uz postupno ukidanje mjera kroz 2020. trebalo rezultirati oporavkom u 2021.

U nastavku tjedna na rasporedu DZS-a su objave o izdanim građevinskim dozvolama za ožujak te indeksi potrošačkih cijena za travanj. Uz povratak godišnje stope rasta ispod 1% u ožujku, na razini cijele 2020. inflatorni pritisci će ostati potisnuti. S obzirom na aktualna kretanja na svjetskim tržištima, očekujemo da će tijekom ove godine inflacija usporiti pod utjecajem pada cijena energije i usluga. Izostanak domaće potražnje i očekivano snažan negativan utjecaj pandemije na turizam impliciraju da će pritisak sa strane usluga tijekom 2020. izostati. U travnju očekujemo usporavanje na 0,4% na godišnjoj razini.

Na kalendaru agencije Moody's u petak je na rasporedu revizija rejtinga RH. Iako je Moody's jedina agencija koja kreditnu ocjenu Hrvatske i dalje drži na dvije razine ispod investicijske ne očekujemo da će se u petak odlučiti za bilo kakvu promjenu. Štoviše, obzirom na novonastalu i neočekivanu situaciju vezanu uz pandemiju Covid-19 ne isključujemo mogućnost da Moody's odgodi ovu reviziju uzimajući si tako dovoljno vremena za konkretnije sagledavanje i procjenu. Sljedeća revizija RH od strane Moody'a na rasporedu je sredinom studenog kada će već biti objavljen cijeli niz makroekonomskih i fiskalnih pokazatelja za treće tromjesečje te će gospodarska slika i izgledi Hrvatske biti jasniji za donošenje konkretnijih odluka.

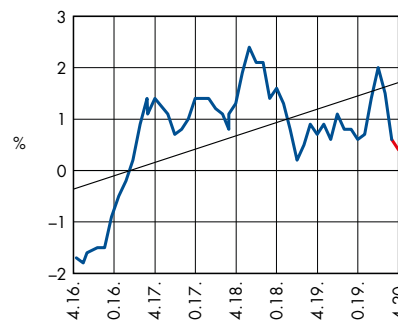
Marko Barbić

Javni dug



Izvori: HNB, DZS, Vlada, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, god. promj.

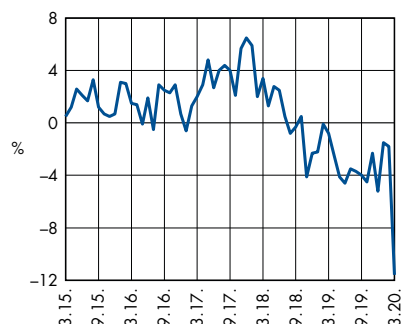


Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

EK – recesija povijesnih razmjera neizbježna u prvoj polovici 2020

- Objave BDP-a u Njemačkoj i euro području u fokusu
- Nastavak loših pokazatelja s tržišta rada u SAD-u

Industrijska proizvodnja u Njemačkoj, god. promjena



Izvori: Thomas Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

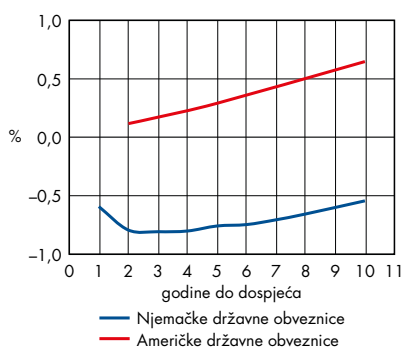
Prognoze kamatnih stopa

SAD	trenutno*	lip.20	ruj.20
Ref.kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,43	0,50	0,40
2.-god. prinos	0,13	0,30	
10-god. prinos	0,62	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	-0,78	-0,85	-0,80
5-god. Prinos	-0,76	-0,75	-0,70
10-god. prinos	-0,55	-0,50	-0,40

*8. 5. 2020., 13:00h

Izvor: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Uz relativno miran tjedan na financijskim tržištima pažnju investitora euro područja privukla je odluka **njemačkog Ustavnog suda** koji je u svojoj presudi kritizirao ustavnost programa poticaja (otkupa obveznica) Europske središnje banke dovodeći u pitanje razmjernost kupovine državnih obveznica. ESB sada ima tri mjeseca da podnese detaljnije objašnjenje svih prednosti i nedostataka procedure razmjernosti kupnje obveznica kako bi potvrdila proporcionalnost, inače će Bundesbank zaustaviti svoje kupnje. Međutim, suci su istaknuli kako program otkupa obveznica u načelu ne predstavlja (zabranjeno) financiranje monetarnog proračuna od strane država. Zbog već ionako obilne literature ESB-a koja se odnosi na pravila proporcionalne kupovine obveznica, ne očekujemo da će ESB imati problema u ispunjavanju roka. Iako je reakcija tržišta na navedenu odluku bila kratkotrajna uz pad prinosa na 10-godišnje obveznice, neizvjesnost u euro području donekle se povećala. Navedeno se jasno iščitava iz rasta premije rizika gdje je spread talijanske 10-godišnje obveznice u odnosu na referentnu porastao za 13 bb na 246 baznih bodova (prinos 1,89%).

Da je recesija povijesnih razmjera neizbježna u prvoj polovici 2020. potvrdile su i **proletne prognoze Europske komisije** u kojima EK očekuje pad BDP-a u euro području 7,7% ove godine, što čini Komisiju malo pesimističnijom od ostalih (MMF: -7,5 %). Ipak osobito se ističe očekivani oporavak u 2021. od 6,3% (MMF 4,7%, RBI 4,9%).

U danima pred nama očekuju nas **objave BDP-a za Njemačku i euro područje** u prvom tromjesečju. Zbog već dostupnih podataka iz pojedinih zemalja, čini se vrlo vjerojatnim da će gospodarstvo Njemačke zabilježiti blaži pad od prosjeka euro područja. Nadalje, industrijska proizvodnja u Italiji vjerojatno će doživjeti sličan pad u ožujku kao u Njemačkoj, Francuskoj ili Španjolskoj. Konačno, nakon što je objavljeno da je u Španjolskoj je broj zaposlenih smanjen za 0,9% u prvom tromjesečju u odnosu na tromjesečje ranije očekujemo da će pad navedenog pokazatelja za euro područje biti blaži, oko 0,5%.

S druge strane Atlantika niz loših vijesti s tržišta rada nastavljen je i prošli tjedan uz snažan pad zaposlenosti i rast zahtjeva za naknade za novonezaposlene čiji je ukupan broj u posljednjih sedam tjedana dosegao 33,5 mil. zahtjeva. U ovom tjednu na rasporedu je objava o kretanju inflacije i industrijske proizvodnje u travnju. Očekuje se značajan pad oba pokazatelja budući da su izravni ekonomski učinci mjera gospodarskog zastoja trebali biti najizraženiji u travnju. Indeks Empire State i Michigan Consumer Sentiment za svibanj dati će prve signale je li najgore prošlo.

Financijska će se tržišta usredotočiti na objave i očekivanja vodećih ekonomskih i tržišnih pokazatelja koji bi mogli utjecati na kretanje financijskih instrumenata u tjednu pred nama.

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.	99,82	100,62	0,60	0,14	-0,07	0,04	136	89
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	112,92	113,72	0,60	0,26	-0,32	0,04	136	87
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	121,12	122,22	0,62	0,38	-0,07	0,00	139	92
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,62	124,32	1,24	1,11	-0,07	0,00	136	87
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	96,32	98,12	1,32	1,16	-0,07	0,01	44	55
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,92	98,82	1,43	1,32	-0,07	0,00	170	136
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,60	103,10	0,51	0,09	-0,20	0,09	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,90	103,70	0,58	0,13	-0,25	0,10	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,10	105,10	0,58	0,31	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	98,20	99,30	0,65	0,41	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,92	98,82	1,03	0,62	-0,07	0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,20	120,50	0,71	0,48	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,30	123,70	0,78	0,58	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,90	116,40	0,88	0,70	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	112,00	113,50	1,00	0,84	0,00	-0,01	-	-

* 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.	104,70	105,00	1,54	1,40	-0,20	0,05	232	183
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	105,50	106,00	1,80	1,70	-0,30	0,05	256	210
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	107,00	107,50	1,90	1,83	-0,60	0,08	260	215
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	105,70	106,40	1,93	1,84	-0,60	0,07	219	204
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	92,80	93,80	2,00	1,87	-0,40	0,05	202	216
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	106,00	106,80	2,06	1,97	-0,80	0,09	257	220
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,60	101,30	3,28	-0,42	0,00	-0,56	299	262
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	103,10	103,85	2,73	1,93	0,40	-0,58	263	244
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,20	108,75	2,55	2,37	0,50	-0,21	236	230
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	111,80	112,30	2,64	2,51	0,50	-0,16	240	237

* 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	100,56	-0,59	0,01	-0,02
2	0,000	11.3.2022	101,47	-0,79	-0,02	0,00
3	0,000	14.4.2023	102,40	-0,81	-0,01	0,00
4	0,000	5.4.2024	103,19	-0,80	0,01	-0,01
5	0,000	11.4.2025	103,82	-0,76	-0,11	0,02
6	0,500	15.2.2026	107,37	-0,75	-0,18	0,02
7	0,250	15.2.2027	106,65	-0,71	-0,27	0,03
8	0,500	15.2.2028	109,24	-0,66	-0,36	0,04
10	0,000	15.2.2030	105,469	-0,544	-0,50	0,05
20	4,250	4.7.2039	189,010	-0,273	-3,31	0,11
30	0,000	15.8.2050	102,685	-0,088	-3,12	0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

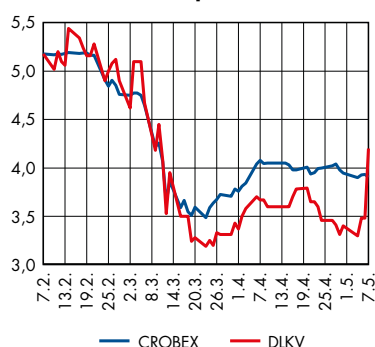
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,125	30.4.2022	100,02	0,12	0,14	-0,07
3	0,500	15.4.2023	100,23	0,17	0,19	-0,07
5	1,125	30.4.2025	100,41	0,29	0,29	-0,06
10	1,500	15.2.2030	108,05	0,65	-0,38	0,04
30	2,000	15.2.2050	115,69	1,36	-2,95	0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Mješovita izvedba na globalnim dioničkim tržištima

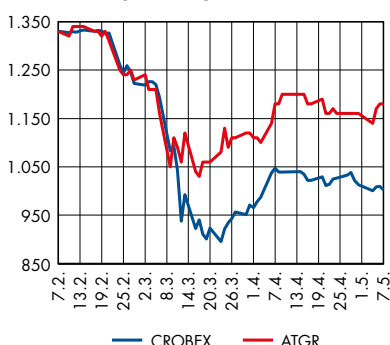
- Loši gospodarski pokazatelji protuteža relaksaciji pandemijskih mjera
- Dionica Đuro Đaković Grupe pobjednica tjedna

Dalekovod d.d. (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Mješovita izvedba na globalnim dioničkim tržištima odraz je objava nepovoljnih pokazatelja iz realnog sektora te s druge strane najavljenih popuštanja mjera za suzbijanje pandemije Covid-19. U fokusu investitora i nadalje su bili rezultati kompanija za prvo ovogodišnje tromjesečje. Pritom je pritisak na cijene dionica aviokompanija proizašao uslijed objave da je Warren Buffet, putem svoje kompanije **Berkshire Hathaway**, prodao udjele u američkim aviokompanijama. **Međunarodno udruženje za zračni prijevoz (IATA)** očekuje godišnji pad prihoda aviokompanija u 2020. za 314 mlrd. USD ili 55%, uslijed povijesnog pada potražnje u drugom tromjesečju. Očekivani oporavak potražnje na kvartalnoj razini u posljednja dva tromjesečja ovisit će o ukidanju mjera ograničavanja putovanja na globalnoj razini.

Volumeni trgovanja na Zagrebačkoj burzi ponovno su bili vrlo niski te je prosječni dnevni promet iznosio tek 7 mil. kuna. Najviše se trgovalo dionicama **Hrvatskog Telekom** i **Valamar Riviere**. Relativno visoku rezerviranost investitora pripisujemo još uvijek prisutnoj neizvjesnosti oko razmjera utjecaja krize izazvane koronavirusom na poslovanje kompanija. CROBEX je na tjednoj razini oslabio 0,1%, a uvjerljiva pobjednica tjedna bila je dionica **Đuro Đaković Grupe** nakon objave informacije da je Europska komisija odobrila državnu potporu za sanaciju kompanije u visini od 40 milijuna eura. Dvoznamenkasti rast je ostvarila i dionica Dalekovoda, na krilima vrlo dobrih rezultata u prvom tromjesečju. Pandemija nije imala značajnijeg utjecaja na poslovanje kompanije te je ostvaren snažan rast prihoda i operativne dobiti, uglavnom zahvaljujući rastu u segmentu energetike. Ipak, na neto razini je ostvaren gubitak zbog negativnih tečajnih razlika. **Atlantic Grupa** je objavila poziv na Glavnu skupštinu koja bi se trebala održati 18. lipnja. Dividenda je predložena u iznosu 25 kuna po dionici, a bez prava na dividendu trguje se od 24. lipnja.

Ana Turudić i Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
8.5.2020.			
BETI (RO)	5,05	-16,00	8.381
SASX10 (BH)	2,87	-12,71	706
BELEX15 (RS)	0,94	-17,47	662
PX (CZ)	0,94	-21,00	881
ATX (AT)	0,61	-29,69	2.241
SOFIX (BG)	0,31	-21,00	449
NTX (SEE,CE,EE)	-0,05	-29,61	854
SBITOP (SI)	-0,09	-13,50	801
CROBEX (HR)	-0,10	-23,53	1.543
MOEX (RU)	-0,47	-13,39	2.638
BUX (HU)	-0,73	-24,21	34.924
WIG30 (PL)	-2,44	-24,95	1.855

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
8.5.2020.		
Đuro Đaković Grupa	28,69	3
Dalekovod	18,24	4
Adris grupa (P)	4,70	379
Institut IGH	4,05	90
Kraš	3,70	560
Hrvatska poštanska b.	3,54	468
Auto Hrvatska	1,97	775
Saponia	1,75	232
Ericsson NT	1,75	1.160
Atlantic Grupa	1,72	1.180
AD Plastik	1,09	139
Hrvatski Telekom	0,61	166
Atlantska plovdba	-0,29	175
Zagrebačka banka	-1,41	49
Podravka	-1,44	410
OT-Optima T.	-1,84	5
Privredna b. Zagreb	-2,35	830
Valamar Riviera	-2,64	22
Tankerska Next Gen.	-7,41	50
Viro tvornica šećera	-7,76	54
Maistra	-13,60	216

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

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 8. svibnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 11. svibnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 11. 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.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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