

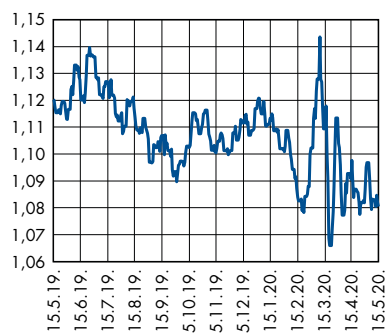


Tržišni tečaj EUR/HRK



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Ulaskom u treću fazu olakšavanja epidemioloških mjera uvedenih za suzbijanje širenja Covid-19 uz sveobuhvatno popuštanje Hrvatska je od zemlje s najrestriktivnijem ograničenjima trenutno zemlja s najbržim i najširim setom mjera popuštanja. (str. 2)
- Po prvi put od kraja 2016. godišnja stopa inflacije vratila se u travnju u negativno područje (-0,2%). (str. 3)
- Parlamentarni izbori najavljeni u razdoblju između 21. lipnja i 12. srpnja. (str. 3)
- Fed iskazao zabrinutost oko moguće duboke recesije SAD-a te odbacio špekulacije o korištenju negativnih kamatnih stopa. Objave BDP-a Njemačke i euro područja potvrdile kontrakciju. (str. 4)
- Ulagачi negativno reagirali na očekivanja čelnika Fed-a o tempu oporavka američkog gospodarstva. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
19.5.	Stopa nezaposlenosti (tra)	11:00	9,6%		8,6%
19.5.	Plaće, god. promj. (ožu)	11:00			2,6%
eurozona					
19.5.	Njemačka: Zew indeks poslovnih očekivanja (svi)	11:00			28,2
19.5.	eurozona: Zew indeks poslovnih očekivanja (svi)	11:00	40,0		25,2
20.5.	eurozona: Tekući račun platne bilance (svi)	10:00			40,2mlrd
20.5.	eurozona: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (tra)*	11:00			0,7%
20.5.	eurozona: Povjerenje potrošača (svi)	16:00	-23,0		-22,7
22.5.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (svi)**	9:30	41,0		34,5
22.5.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (svi)**	9:30	45,0		16,2
22.5.	eurozona: PMI prerađivačkog sektora (svi)**	10:00	39,0		33,4
22.5.	eurozona: PMI uslužnog sektora (svi)**	10:00	40,0		12,0
SAD					
19.5.	Izdane građevinske dozvole (tra)	14:30			-7,0%
19.5.	Započete gradnje stambenih objekata (tra)	14:30			-22,3%
21.5.	Philadelphia Fed indeks (svi)	14:30			-56,6
21.5.	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene (16.svi)	14:30			2981tis
21.5.	Zahitjevi za naknade za nezaposlene (09.svi)	14:30			22833tis
21.5.	PMI prerađivačkog sektora (svi)**	15:45			36,1
21.5.	PMI uslužnog sektora (svi)**	15:45			26,7
21.5.	Vodeći indeks (tra)	16:00			-6,7%
21.5.	Prodaja postojećih stambenih objekata (tra)	16:00			-8,5%
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

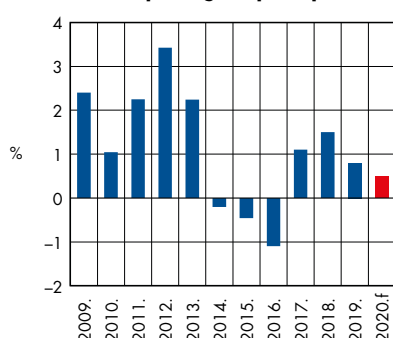
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U travnju inflacija u negativnom teritoriju

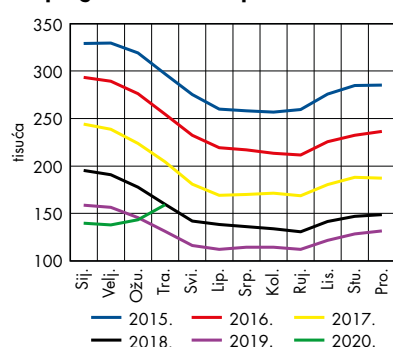
- Treći val popuštanja
- Najavljeni parlamentarni izbori za lipanj/srpanj

Potrošačke cijene, god. promj.



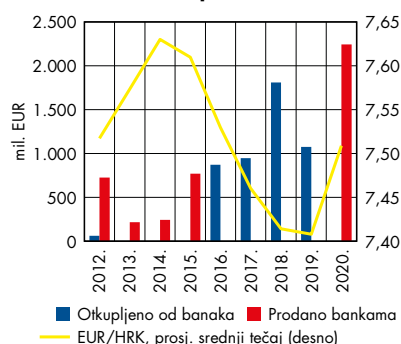
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj registriranih nezaposlenih osoba



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

Devizne intervencije HNB-a



*do 15.5.2020.

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas obilježio je **treći (posljednji) val olakšavanja epidemioloških mjera** uvedenih za suzbijanje širenja Covid-19. S ovim je sveobuhvatnim popuštanjem, uz naglasak na potrebu visokih mjera opreza, ustvari završen privremeni zastoj određenih gospodarskih aktivnosti, a Hrvatska je od zemlje s najrestriktivnijim ograničenjima trenutno zemlja s najbržim i najširim setom mjera popuštanja. Potpunim ukidanjem e-propusnica i otvaranjem granica za poslovne razloge ili gospodarske interese, ali i zbog neodgodivih osobnih razloga (uz pridržavanje općih i posebnih preporuka HZZJ) djelomično se vraća i optimizam o zaustavljanju negativnih gospodarskih trendova. Uz projekcije kako bi manjak uslijed potpunog gubitka turističke predsezona mogao barem djelomično biti nadoknađen u središnjem dijelu turističke sezone očekuju se ublažavanje negativnih kretanja na tržištu rada. Navedeno je vidljivo iz posljednjih podataka statistike HZZ-a gdje je prema dnevnoj evidenciji u petak bilo nezaposleno 158.639 osoba uz oglašanih 9.124 slobodnih radnih mjesta što implicira kako bi svibanjska statistika trebala donijeti zaustavljanje izrazito nepovoljnih trendova (u travnju je broj nezaposlenih bio 11% viši u odnosu na ožujak te 21,5% na godišnjoj razini). Međutim, treba imati na umu da je istovremeno bilo 32.395 korisnika APZ programa te da je primjerice u ožujku bilo 484.992 zaposlenika kojima je isplaćena potpora za očuvanje radnih mjesta uslijed pandemije COVID-19. Time se uvelike ublažio udar na tržište rada. Statistika nakon isteka Vladinih mjera potpore dat će jasniju i realniju sliku tržišta rada, budući da će se već uobičajeno tržište rada "prilagoditi" jačini i duljini krize. U trenutnim okolnostima izgledan je iznimno snažan utjecaj, osobito, na djelatnosti vezane na turizam, ali i prerađivačku industriju koja će u 2020. zabilježiti snažan pad. Navedeno će utjecati i na pad potražnje za radom te rast stope nezaposlenosti. U travnju bi, prema našim očekivanjima, **stopa nezaposlenosti** čija je objava najavljena za utorak trebala pokazati porast na 9,6% dok bi prosječna registrirana godišnja stopa nezaposlenosti u 2020. mogla približiti razini iz 2016. kada je iznosila 13%.

Očekivano **usporavanje inflacije** u ovoj godini potvrdila je i objava za travanj uz negativnu godišnju stopu rasta po prvi put od kraja 2016. (-0,2%). Kao posljedica prelijevanja snažnog pada cijena sirove nafte na globalnim robnim tržištima, godišnjem padu cijena u travnju najviše su pridonijele niže cijene u kategoriji Prijevoz odnosno potkategoriji Goriva i maziva za osobna prijevozna sredstva. Inflatorni pritisci ostat će i do kraja godine potisnuti i na nižim razinama uspoređujući sa 2019. Takva kretanja rezultat su aktualnih događanja na svjetskim tržištima, prije svega pada cijena energije, ali i smanjene potražnje za uslugama uslijed snažnog negativnog utjecaja pandemije na kretanja u turizmu.

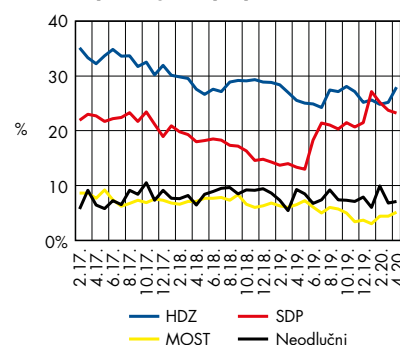
Financijska tržišta ostala su u prošlom tjednu vrlo mirna uz sporadični potpuni izostanak trgovanja na obvezničkom tržištu te minimalne promjene na kotacijama lokalnih izdanja. Na **deviznom tržištu** tečaj EUR/HRK se uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama, kao i slabiji volumen trgovanja zadržavao na razinama blago ispod 7,58 kuna za euro. Nakon što su tijekom ožujka bili prisutni izraženiji deprecijacijski pritisci na kunu uslijed početne panike uzrokovane pandemijom čini se kako se devizno tržište smirilo i da je (barem za sada)

negativni sentiment iza nas. Prema posljednjim podacima HNB-a za 8. svibanj **bruto međunarodne pričuve** pale su na razinu ispod 16 mlrd. eura (15,96 mlrd. eura) kao izravna posljedica deprecijacije kune na što je Hrvatska narodna banka odgovorila intervencijama na deviznom tržištu te manjim dijelom kao posljedica niže razine ugovorenih repo poslova. Središnja će banka i dalje ostati dosljedna u politici zadržavanja stabilnog tečaja. Stoga u slučaju novih pritisa na slabljenje domaće valute možemo očekivati daljnje aktivnosti na deviznom tržištu kroz prodaju deviza. S druge strane, u slučaju potrebe, HNB ima na raspolaganju i, u travnju s ESB-om dogovorenu, liniju za valutni ugovor o razmjeni, tzv. valutni swap kojim se omogućuje razmjena kuna za eure u iznosu od 2 mlrd. eura. Njime će, bude li potrebno, HNB moći osigurati hrvatskim financijskim institucijama dodatnu likvidnost u eurima, a da se pritom ne koristi vlastitim međunarodnim pričuvama.

Povoljna epidemiološka slika u Hrvatskoj bila je motiv i Vladi koja najavila raspuštanje Hrvatskog sabora za danas te najavila održavanje **parlamentarnih izbora između 21. lipnja i 12. srpnja**. Iako je prema posljednjima anketama javnog mišljenja HDZ ponovo preuzeo primat očekujemo kako će utrka za saborska mjesta biti tijesna bez apsolutnog pobjednika te će za sastavljanje nove Vlade uslijediti pregovori s (potencijalnim) koalicijskim partnerima.

Elizabeta Sabolek Resanović

Anketa javnog mnijenja



Izvori: Ipsos Plus, Raiffeisen istraživanja

Fed – nema potrebe za uvođenjem negativnih kamatnih stopa

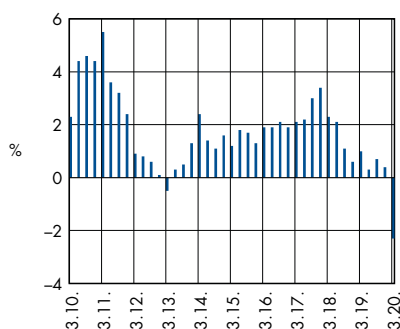
- Objave BDP-a u Njemačkoj i euro području potvrdile negativne učinke pandemijske krize
- Nastavak pozitivnih kretanja cijena sirove nafte

Podaci s tržišta rada u SAD-u



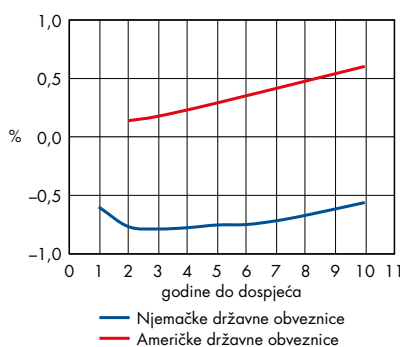
Izvori: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

BDP Njemačke, god. promj.



Izvori: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Glavni čelnik Fed-a J. Powell uputio je u srijedu oštro upozorenje te zabrinutost oko moguće višegodišnje recesije SAD-a ukoliko se ne poduzmu pravovremene mjere pomoći Kongresa i Bijele kuće. Nakon posljednjeg zasjedanja FOMC-a te naglaska o prikladnom stavu monetarne politike, Powell je prošlog tjedna ipak istaknuo kako dosadašnje mjere nositelja fiskalnih i monetarnih politika nisu dostatne u spriječavanju ekonomske štete te podupiranju gospodarskog oporavka. Dodao je kako bi dodatni paketi poticaja bili "skupi", ali i nezaobilazni ukoliko se želi izbjeći duboka recesija SAD-a. Nakon smanjenja referentnih kamatnih stopa na nulu od sredine ožujka, čelnik američkog Fed-a odbacio je špekulacije o negativnim kamatnim stopama kao alatu monetarne politike te naglasio da će se Fed i dalje oslanjati na monetarno popuštanje za stimuliranje američkog gospodarstva. Na **tržištu rada u SAD-u** zabilježeno je novih 3 mil. zahtjeva za naknade za novonezaposlene. Iako se broj zahtjeva kontinuirano smanjuje u posljednjih šest tjedana, od početka pandemijske krize zabilježeno je preko 36 milijuna zahtjeva. Također, uz loše vijesti sa tržišta rada objavljeni su i podaci o inflaciji i trgovini na malo koji su zabilježili povijesno najsnažnije mjesečne padove u travnju. S druge strane, Empire Manufacturing indeks i U. of Michigan indeks povjerenja potrošača za svibanj zabilježili su iznadočekivane izvedbe. Tokom tjedna su na rasporedu objave PMI indeksa za svibanj za koje očekujemo oporavak u odnosu na travanj no ne isključujemo scenarij daljnjeg pada.

Kraj tjedna donio je **objave BDP-a u Njemačkoj i euro području za prvo tromjesečje**. Prema sezonski prilagođenim podacima Njemačka je u odnosu na prethodno tromjesečje zabilježila nešto blaži pad (-2,2%) od euro područja (-3,8%) što je u skladu s očekivanjima. Navedeni padovi najsnažniji su u posljednjih 11 godina. Promatrano u odnosu na isto tromjesečje prošle godine, BDP Njemačke niži je za 2,3% dok je euro područja za 3,2%. Pad BDP-a jasno odražava učinke preventivnih mjera 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. Nadalje, navedenom padu BDP-a euro područja djelomično je pridonijela i **industrijska proizvodnja u euro području** koja je za mjesec ožujak zabilježila povijesno najsnažniji mjesečni pad od 11,3%. Država koja je zabilježila najsnažniji pad bila je Italija sa padom od 28,4% u odnosu na veljaču. U ovom tjednu očekuju nas objave PMI i ZEW indeksa te povjerenja potrošača.

Članice OPEC-a dobrovoljnim smanjenjem proizvodnje sirove nafte nastavljaju stabilizaciju tržišta tijekom trenutne pandemije koronavirusa. Saudijska Arabija priopćila je početkom prošlog tjedna kako će od 1. lipnja smanjiti proizvodnju za dodatnih milijun barela dnevno u namjeri da podrži cijene nafte. Isto su najavili UAE i Kuvajt. Cijene nafte nastavile su bilježiti pozitivne pomake uoči objave Kine kako očekuje povećanu potražnju u narednim tjednima. Na pozitivna kretanja cijena nafte utjecala je i ohrabrujuća prognoza IEA-a da će se globalne zalihe sirove nafte u drugoj polovici godine smanjiti za oko 5,5 mil. barela dnevno.

Marko Barbić

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,05	100,85	0,47	0,01	0,23	-0,13	121	75
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	113,15	113,95	0,45	0,11	0,23	-0,15	119	72
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	121,35	122,45	0,54	0,31	0,24	-0,07	130	85
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,85	124,55	1,22	1,09	0,21	-0,02	119	72
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	96,55	98,35	1,30	1,14	0,23	-0,02	42	54
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	97,15	99,05	1,42	1,30	0,21	-0,01	171	139
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,60	103,10	0,48	0,05	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,90	103,70	0,56	0,11	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,10	105,10	0,58	0,30	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.	97,15	99,05	0,98	0,57	0,23	-0,05	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,20	120,50	0,70	0,47	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,30	123,70	0,77	0,58	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,90	116,40	0,88	0,69	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	112,00	113,50	1,00	0,84	0,00	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	104,60	105,00	1,57	1,37	-0,10	0,03	232	185
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	105,50	106,00	1,80	1,69	0,00	0,00	255	210
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	106,80	107,40	1,93	1,84	-0,20	0,03	263	219
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	105,30	105,90	1,98	1,91	-0,40	0,05	226	212
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	92,60	93,40	2,02	1,92	-0,20	0,03	205	221
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	105,80	106,60	2,08	1,99	-0,20	0,02	259	224
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,40	101,10	4,09	-0,05	-0,20	0,81	384	352
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	103,20	103,95	2,54	1,72	0,10	-0,19	240	222
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,00	108,55	2,61	2,42	-0,20	0,05	240	233
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	111,70	112,20	2,66	2,52	-0,10	0,01	241	237

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.4.2021	100,55	-0,60	-0,03	0,02
2	0,000	11.3.2022	101,41	-0,77	-0,06	0,03
3	0,000	14.4.2023	102,32	-0,79	-0,07	0,02
4	0,000	5.4.2024	103,07	-0,78	-0,11	0,02
5	0,000	11.4.2025	103,77	-0,75	-0,04	0,01
6	0,500	15.2.2026	107,36	-0,75	-0,01	0,00
7	0,250	15.2.2027	106,70	-0,72	0,07	-0,01
8	0,500	15.2.2028	109,33	-0,67	0,10	-0,02
10	0,000	15.2.2030	105,637	-0,561	0,20	-0,02
20	4,250	4.7.2039	190,169	-0,316	1,25	-0,05
30	0,000	15.8.2050	104,326	-0,140	1,91	-0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

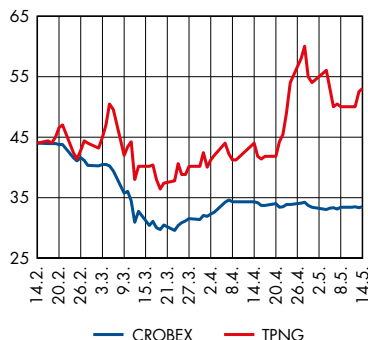
Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,125	30.4.2022	99,97	0,14	0,04	-0,02
3	0,500	15.4.2023	99,84	0,18	n/a	n/a
5	1,125	30.4.2025	100,41	0,29	0,21	-0,04
10	1,500	15.2.2030	100,20	0,60	n/a	n/a
30	2,000	15.2.2050	99,61	1,27	n/a	n/a

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Tržišta nisu uspjela pronaći jasni smjer kretanja

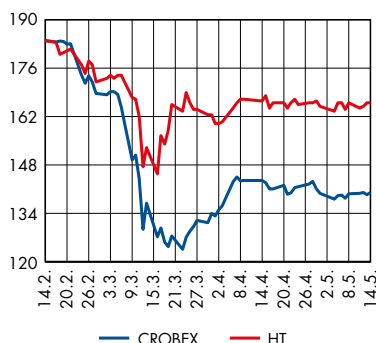
- Čelnik Fed-a istaknuo sporiji oporavak gospodarstva
- Vrlo niski prometi na domaćem tržištu

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



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tržišta u prethodnom tjednu nisu uspjela pronaći jasan smjer kretanja. Odraž je to objava nepovoljnih pokazatelja iz realnog sektora s obje strane Atlantika koje su pritisnule pozitivan sentiment s osnove najavljenih popuštanja uvedenih mjera za suzbijanje pandemije Covid-19. Pritom su **ulagači negativno reagirali na očekivanja čelnika Fed-a** o sporijem oporavku gospodarske aktivnosti u SAD-u, a sentimentu svakako nije pomoglo niti zaoštavanje tenzija između SAD-a i Kine. Prolaskom prve ovogodišnje sezone objava kvartalnih rezultata kompanija s obje strane Atlantika, **fokus tržišta sada se ponovno okreće prema pokazateljima iz realnog sektora** (posebice prvim objavama indikatora poslovnih očekivanja te raspoloženja i očekivanja potrošača za svibanj) i relaksaciji pandemijskih mjera na globalnoj razini.

Aktivnost investitora na Zagrebačkoj burzi se i dalje smanjuje te je prosječni dnevni dionički promet u proteklom tjednu pao ispod 5 mil. kuna. U fokusu je bila dionica **Hrvatskog Telekoma** s ukupno protrgovanih 3,5 mil. kuna. Crobex je ostvario tek blagi rast vrijednosti, a najbolju izvedbu među sastavnicama je imala dionica **Tankerske Next Generation**. Kompanija je izvijestila o sklapanju trogodišnjeg ugovora za ECO tanker s mogućnošću produženja za godinu dana. Ugovor započinje u srpnju ili kolovozu 2020. godine, uz ugovorenu vozarinu od oko 17.000 USD po danu (odnosno oko 18.000 USD po danu u opciji). **Končar – Distributivni i specijalni transformatori** je objavio prijedlog dividende u iznosu 37,66 kuna po dionici, a bez prava na dividendu se počinje trgovati 13. srpnja. **Od početka svibnja** na snazi je novi Zakon o neprocijenjenom građ. zemljištu, kojim je visina zakupnine određena u fiksnom (2 kn/m² za hotele i turistička naselja odnosno 3 kn/m² za kampove) i varijabilnom dijelu. Navedene zakupnine ipak su niže od ranije spominjanih 12 kn/m² za kampove, što svakako ide u prilog turističkim kompanijama posebno imajući u vidu njihovu tešku poziciju u uvjetima pandemije.

Ana Turudić i Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
15.5.2020.			
SBITOP (SI)	1,77	-11,97	815
BELEX15 (RS)	0,84	-16,78	667
SASX10 (BH)	0,58	-12,20	710
SOFIX (BG)	0,29	-20,77	450
CROBEX (HR)	0,24	-23,35	1.546
MOEX (RU)	-1,43	-14,52	2.604
PX (CZ)	-1,58	-22,25	867
WIG30 (PL)	-2,03	-26,47	1.818
BUX (HU)	-2,16	-26,12	34.046
BETI (RO)	-2,47	-18,07	8.174
NTX (SEE,CE,EE)	-3,59	-32,06	825
ATX (AT)	-5,06	-33,07	2.133

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
15.5.2020.		
Tankerska Next Gen.	7,00	54
Maistra	6,48	230
Valamar Riviera	5,43	23
OT–Optima T.	4,12	6
Dalekovod	1,24	4
Podravka	1,22	415
Hrvatska poštanska b.	0,43	470
Auto Hrvatska	0,00	775
Saponia	0,00	232
Atlantic Grupa	0,00	1.180
Zagrebačka banka	0,00	49

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
15.5.2020.		
Hrvatski Telekom	-0,30	166
Kraš	-0,36	558
Ericsson NT	-0,86	1.150
Viro tvornica šećera	-0,93	53
AD Plastik	-1,08	138
Institut IGH	-2,22	88
Adris grupa (P)	-2,64	369
Atlantska plovdba	-3,15	169
Privredna b.Zagreb	-4,82	790
Đuro Đaković Grupa	-4,92	3

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Marko Barbić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 427, e-adresa: marko.barbic@rba.hr

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 15. svibnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 18. svibnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 18. 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. 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.