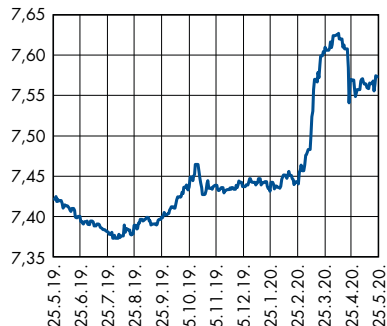


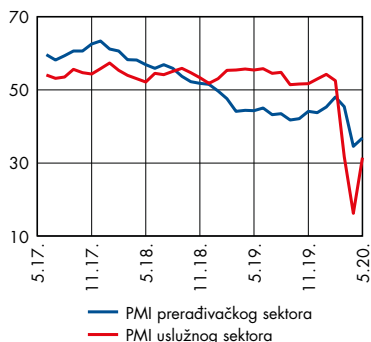


Srednji tečaj EUR/HRK



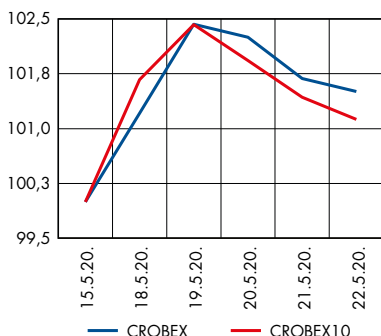
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

PMI pokazatelji u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Objava pokazatelja o (ne)zaposlenosti za travanj jasno odražava izrazito nepovoljna kretanja uslijed zastoja niza gospodarskih aktivnosti koja će se preliti i na ostale grane gospodarstva. (str. 2)
- U petak je na rasporedu DZS-a objava BDP-a za prvo tromjesečje. Iako je tijekom prvog ovogodišnjeg tromjesečja gospodarstvo nastavilo rasti procjenjujemo da je došlo do usporavanja na 0,6% na godišnjoj razini. (str. 3)
- Kamatne stope na američkom novčanom tržištu bilježe sve stabilnija kretanja dok se neto kupnja obveznica Fed-a smanjila na 6 mlrd. dolara dnevno. (str. 4)
- Oporavak PMI pokazatelja u Europi i SAD-u u odnosu na travanj. (str. 4)
- Optimizam na krilima očekivanog brzog gospodarskog oporavka. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
29.5.	Trgovina na malo, god. promj. (tra)	11:00	-6,5%		-7,0%
29.5.	Industrijska proizvodnja, god. promj. (tra)	11:00	-7,0%		-4,9%
29.5.	Realni BDP, god. promj. (1. tromj.)**	11:00	0,6%		2,5%
eurozona					
25.5.	Njemačka: BDP, tromj. promj. (1. tromj.)*	8:00			-2,2%
25.5.	Njemačka: IFO indeks poslovne klime (svi)	10:00	74,9		74,3
25.5.	Njemačka: IFO indeks očekivanja (svi)	10:00	72,8		69,4
26.5.	Njemačka: GfK indeks povjerenja potrošača (lip)	8:00			-23,4
27.5.	Njemačka: Trgovina na malo (tra)	/			-4%
28.5.	eurozona: Ekonomsko povjerenje (svi)	11:00	64,7		67,0
28.5.	eurozona: Povjerenje potrošača (svi)*	11:00			-18,8
28.5.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (svi)**	14:00			0,9%
29.05	eurozona: Monetarni agregat M3, god. promj. (tra)	10:00			7,5%
29.05	eurozona: Indeks potrošačkih cijena, temeljni, god. promj. (svi)**	11:00	0,9%		0,9%
SAD					
26.5.	Prodaja novih stambenih objekata (tra)	16:00			-15,4%
27.5.	Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora (svi)	16:00			-53
28.5.	Realni BDP tromj. promj. (1. tromj.)	14:30			-4,8%
28.5.	Narudžbe trajnih dobara (tra)**	14:30			-14,7%
28.5.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (23. svi)	14:30			2438tis
28.5.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (16. svi)	14:30			25073tis
28.5.	Prodaja postojećih stambenih objekata (tra)	16:00			-20,8%
29.05	U. of Michigan indeks očekivanja (svi)*	16:00			67,7
Događanja					
27.5.	Objava biltena Fed-a	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

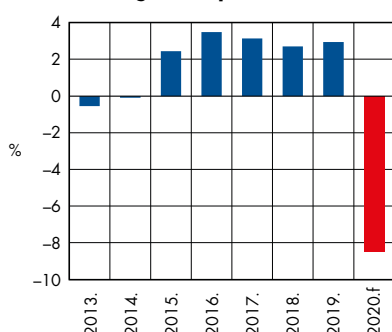
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava BDP-a za prvo tromjesečje u fokusu

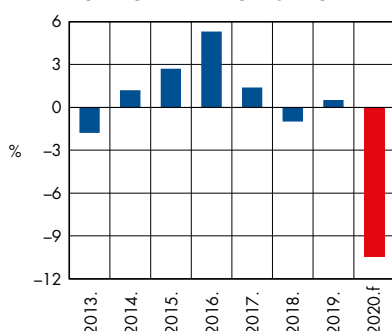
- Očekivana pogoršanja na tržištu rada
- Mirno na financijskim tržištima

BDP, realna god. stopa rasta



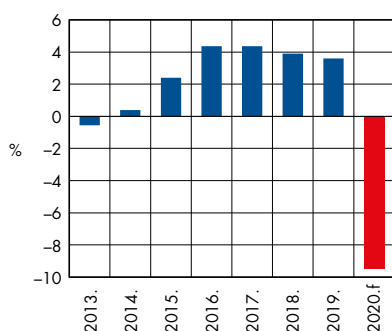
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, god.prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, god.prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Stopa registrirane nezaposlenosti, uslijed djelomičnog potpunog zastoja niza gospodarskih aktivnosti, porasla je u travnju na 9,4% (s 8,6% u ožujku). Ovakav obrazac kretanja nije uobičajen jer se, u turistički orijentiranoj ekonomiji, posljednjih godina stopa nezaposlenosti uvijek smanjivala s početkom turističke (pred)sezone što jasno odražava izrazito nepovoljna kretanja koja će se preliti i na ostale grane gospodarstva. Nadalje, godišnja stopa promjene broja nezaposlenih u travnju je po prvi puta nakon prve polovice 2014. zabilježila rast te je iznosila 21,5%. Posljednji dvoznamenkasti godišnji rast evidentiran je u siječnju 2013. godine.

Posljedice provedenih mjera za suzbijanje pandemije na gospodarstvo bit će vidljive i kroz objave ekonomskih pokazatelja koji su na rasporedu DZS-a u tjednu pred nama. Iako je tijekom **prvog ovogodišnjeg tromjesečja gospodarstvo nastavilo rasti** procjenjujemo da je došlo do usporavanja u odnosu na posljednje tromjesečje 2019. Nastavak rasta osobne potrošnje odnosno djelatnosti vezane uz trgovinu te građevinarstvo trebali bi zabilježiti najveći pozitivan doprinos godišnjoj stopi rasta koju procjenjujemo na **0,6%**, dok je već sada izvjesno da će industrija s godišnjim padom obujma proizvodnje od 2,8 % (prema izvornim indeksima) dati najveći negativan doprinos. Već u drugoj polovici ožujka svi visokofrekventni pokazatelji pokazuju izrazito negativna očekivanja. Snažno pogoršanje indeksa pouzdanja proizvođača i potrošača uz obustavljanje gospodarskih aktivnosti na gotovo dva mjeseca imat će snažne ekonomske posljedice na gotovo sve djelatnosti. Navedeno će biti potvrđeno i objavama o kretanju **industrijske proizvodnje i trgovina na malo** za koje u travnju očekujemo snažan pad na godišnjoj razini. Ocjenjujemo da bi pad BDP-a u takvim uvjetima, a pod pretpostavkom djelomičnog oživljavanja ekonomije u lipnju mogao pasti u drugom tromjesečju između 20 i 25% na godišnjoj razini u realnim iznosima. **Na razini cijele 2020.** za sada ostajemo pri procjeni **realnog pada od 8,5%** na godišnjoj razini pri čemu su prognoze izložene negativnim rizicima. Predsezona je izgubljena dok su procjene glavne sezone koja u našem osnovnom scenariju predviđa gubitak 60–70% turističkih prihoda uvelike neizvjesne s mogućnošću bitno manjeg ostvarivanja. Uz to pravi učinak na tržištu rada vidjet će se nakon isteka Vladinih potpora. Najveći doprinos padu doći će od osobne potrošnje, zbog rasta nezaposlenosti, pada zaposlenosti i smanjivanja raspoloživog dohodka dok će se investicije smanjiti ili odgoditi pod utjecajem sve veće neizvjesnosti.

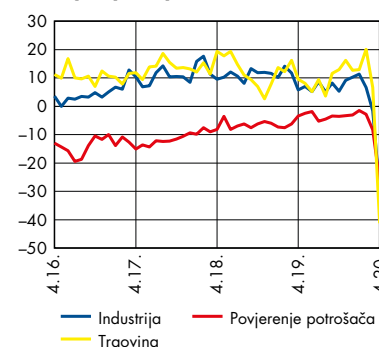
Visoki udio prihoda od turizma u BDP-u od gotovo 20% jedan je od najviših u svijetu te premašuje udjele ostalih turistički-intenzivnih zemalja sjevernog Sredozemlja. Također, izravni udio turizma u BDP-u iznosi više od 11%. Budući da privatni smještaj prevladava u strukturi turističkih kapaciteta (60% u ukupnom broju), navedeno ima izravni utjecaj na niži raspoloživi dohodak, optimizam potrošača te manju potrošnju kućanstava. U takvim uvjetima sezonsko zapošljavanje će se smanjiti, što će povećati nezaposlenost. Neto inozemna potražnja bit će negativna, ali unatoč snažnom dvoznamenkastom padu izvoza roba i usluga, i uvoz će zabilježiti pad zbog izostanka potražnje i izvoza usluga (turizma) ali i bitno nižih uvoznih cijena energije.

Financijska tržišta ostala su u prošlom tjednu vrlo mirna uz potpuni izostanak prijavljenog 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. U slučaju snažnijih pritisaka na domaću valutu (pri čemu u trenutnim okolnostima prije svega mislimo na slabljenje kune) središnja će banka ostati dosljedna u politici zadržavanja stabilnog tečaja te možemo očekivati daljnje aktivnosti na deviznom tržištu kroz prodaju deviza. Dodatno, kako smo već navodili, 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.

Iako su planirani za jesen, povoljna epidemiološka slika i rastuća podrška vodećoj političkoj opciji bili su glavni motivi ranijeg termina **parlamentarnih izbora**. Predsjednik Z. Milanović najavio je da će izbori biti održani 5. srpnja. Očekujemo tijesnu utrku za saborska mjesta bez apsolutnog pobjednika te će za sastavljanje nove Vlade uslijediti pregovori s (potencijalnim) koalicijskim partnerima. U međuvremenu preslagivanja na desnici mogla bi predstavljati svojevrsnu prijetnju biračkom tijelu HDZ-a.

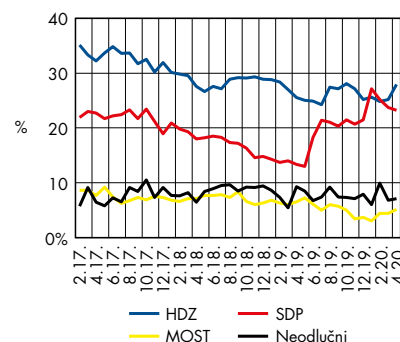
Elizabeta Sabolek Resanović

Indeksi povjerenja



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Anketa javnog mnijenja



Izvori: Ipsos Plus, Raiffeisen istraživanja

Stabilizacija kamatnih stopa u SAD-u

- Objavljen prijedlog fonda pomoći za oporavak europskog gospodarstva
- Oporavak pokazatelja očekivanja u Europi i SAD-u u odnosu na travanj

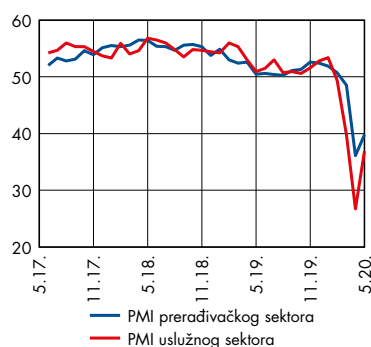
Prognoze kamatnih stopa

SAD	trenutno*	lip.20	ruj.20
Ref.kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,36	0,40	0,30
2.-god. prinos	0,16	0,20	
10-god. prinos	0,64	0,60	0,80
Euro područje			
Ref.kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,28	-0,30	-0,35
2.-god. prinos	-0,69	-0,85	-0,85
5.-god. Prinos	-0,69	-0,75	-0,75
10-god. prinos	-0,50	-0,50	-0,50

* 22.5.2020., 12:30h

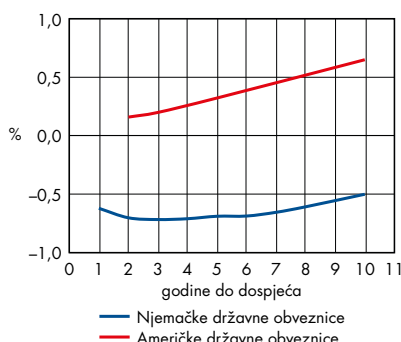
Izvor: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

PMI pokazatelji u SAD-u



Izvori: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Provođenjem ekspanzivne monetarne politike koja u prvom planu podrazumijeva smanjenje referentnih kamatnih stopa u raspon od 0 – 0,25%, neto kupnju imovine te buduće usmjeravanje, Fed čvrsto podržava pružanje likvidnosti financijskim tržištima te realnom sektoru američkog gospodarstva. Na zadnjim sastancima Fed-a, glavni čelnik Powell jasno je izrazio zabrinutost koja je popraćena dozom pesimizma. Međutim, uz neizvjesnost koja je i dalje prisutna, posebice oko dinamike ekonomskog oporavka koji čeka američko gospodarstvo, **kretanje kamatnih stopa u SAD-u ipak se smirilo**. Monetarno popuštanje provedeno je i na američkom tržištu novca. Visoka potražnja za likvidnošću te izražena sklonost kratkoročnog pozajmljivanja odigrali su ključnu ulogu u ometanju efekta prelijevanja referentnih kamatnih stopa u dugoročnije kamatne stope na novčanom tržištu (ročnosti tjedan dana i više). Tromjesečni referentni USD Libor pao je ispod 0,4% čime je trenutno udaljen oko 30bb od prekonoćnog tromjesečnog swapa – OIS (koji predstavlja prosječnu prekonoćnu kamatu kroz 3 mjeseca). Krajem ožujka odnosno početkom travnja Libor-OIS spread nalazio se na najvišim razinama od 2008. godine, oko 140bb. Fed je gotovo udvostručio svoje udjele u obveznicama od početka 2020. Međutim, posljednjih tjedana otkup obveznica značajno je smanjen. Dok je krajem ožujka neto kupnja iznosila 75 mlrd. dolara dnevno, prošloga tjedna zabilježeno je 6 mlrd. dolara dnevno. Krivulja prinosa nije zabilježila značajnije promjene, a posebnu pažnju prošloga tjedna privuklo je izdanje prvog 20-godišnjeg Treasury-a nakon 1986. godine.

S naše strane Atlantika, cijene njemačkih obveznica kreću se sukladno našim prognozama za lipanj. Unatoč ostrim promjenama ekonomskih pokazatelja u posljednjih nekoliko tjedana, volatilnost obveznica značajno se smanjila u odnosu na ožujak što je svakako odraz utjecaja monetarne politike ESB-a. Njemačka i Francuska predložile su u ponedjeljak **fond pomoći za oporavak europskog gospodarstva od 500 mlrd. eura**. Predviđenim fondom bi kroz zajedničke obveznice bile financirane zemlje i sektori EU-a koji su najteže pogođeni pandemijom koronavirusa. Ovo je prvi puta da je Njemačka pristala na europsko zaduživanje putem proračuna EU. Međutim, određene sjeverne zemlje izrazile su tijekom tjedna nezadovoljstvo oko isplate bespovratnih sredstava što će donijeti prepreke u realizaciji plana koji se mora jednoglasno odobriti od strane svih 27 država članica EU. Pojednostosti programa gospodarskog oporavka Europska komisija predstaviti će 27. svibnja. Od bitnijih ekonomskih pokazatelja prošlog tjedna objavljeni su **preliminarni podaci PMI pokazatelja za svibanj**. Sukladno očekivanjima, u SAD-u je kao i u Njemačkoj te euro području zabilježen oporavak koji je izraženiji u uslužnom sektoru u odnosu na prerađivački. Međutim, promatrajući cijelu sliku, spomenuti indeksi i dalje se nalaze u teritoriju ispod 50 bodova što ukazuje na nastavak ekonomske kontrakcije. ZEW indeksi očekivanja u Njemačkoj i euro području za svibanj također su zabilježili iznadočekivane izvedbe. **Cijene nafte porasle su krajem tjedna na najviše razine od ožujka** čemu su pridonijele sve manje zalihe sirove nafte na američkom tržištu, smanjenje kapaciteta proizvodnje članica OPEC-a te općenito oporavak svjetske potražnje.

Marko Barbić

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.	100,05	100,85	0,47	0,00	0,00	0,00	116	75
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	113,15	113,95	0,40	0,06	0,00	-0,05	108	66
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	121,35	122,45	0,52	0,28	0,00	-0,02	122	81
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,85	124,55	1,22	1,08	0,00	0,00	108	66
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	96,55	98,35	1,30	1,14	0,00	0,00	43	48
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	97,15	99,05	1,42	1,30	0,00	0,00	166	136
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,60	103,10	0,44	0,00	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,90	103,70	0,55	0,09	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,10	105,10	0,57	0,29	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	98,20	99,30	0,66	0,41	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	97,15	99,05	0,98	0,57	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,20	120,50	0,69	0,45	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,30	123,70	0,76	0,57	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,90	116,40	0,87	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 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	1,50	1,35	0,10	-0,07	219	177
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	105,50	106,00	1,79	1,69	0,00	0,00	248	208
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	106,90	107,50	1,91	1,82	0,10	-0,02	256	215
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	105,40	106,10	1,97	1,88	0,10	-0,01	220	208
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	92,70	93,50	2,01	1,91	0,10	-0,01	202	218
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	106,00	106,70	2,06	1,98	0,20	-0,02	252	220
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,50	101,20	3,10	-1,56	0,10	-0,99	265	236
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	103,20	103,95	2,45	1,62	0,00	-0,08	230	213
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,60	109,15	2,38	2,19	0,60	-0,23	217	210
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	112,30	112,80	2,48	2,35	0,60	-0,18	222	218

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	5.5.2021	100,60	-0,62	0,02	-0,03
2	0,000	11.3.2022	101,27	-0,70	-0,12	0,06
3	0,000	14.4.2023	102,09	-0,72	-0,20	0,06
4	0,000	5.4.2024	102,78	-0,71	-0,25	0,06
5	0,000	11.4.2025	103,42	-0,69	-0,27	0,05
6	0,500	15.2.2026	106,95	-0,69	-0,30	0,04
7	0,250	15.2.2027	106,23	-0,65	-0,31	0,04
8	0,500	15.2.2028	108,78	-0,61	-0,35	0,04
10	0,000	15.2.2030	104,993	-0,500	-0,38	0,04
20	4,250	4.7.2039	187,931	-0,241	-1,24	0,04
30	0,000	15.8.2050	102,019	-0,066	-1,15	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

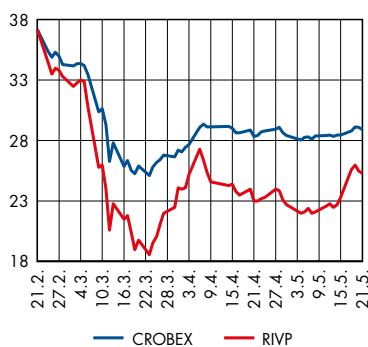
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,125	30.4.2022	99,93	0,16	-0,03	0,01
3	0,500	15.5.2023	99,78	0,20	-0,05	0,02
5	1,125	30.4.2025	100,26	0,32	-0,07	0,01
10	1,500	15.5.2030	99,77	0,65	-0,06	0,01
30	2,000	15.5.2050	97,27	1,36	-0,84	0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Lijek za Covid-19 i stimulansi potpirili optimizam investitora

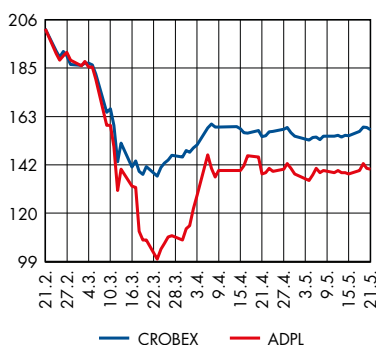
- Optimizam na krilima očekivanog brzog gospodarskog oporavka
- Dionice turističkih kompanija u fokusu

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Optimizam investitora koji je prevladao u prethodnom tjednu odraz je nade ulagača u skorašnji pronalazak lijeka za Covid-19 te brzi globalni oporavak gospodarske aktivnosti ("V" krivulja oporavka ekonomske aktivnosti). Naime, početkom tjedna objavljena je vijest o uspješnom testiranju jednog od mnogobrojnih (>100) lijekova, koji su trenutno u fazi razvoja, za liječenje osoba pozitivnih na Covid-19. Reakcija tržišta na vijest (S&P 500 nadodao 3%, a DAX gotovo 6% na dnevnoj razini) upućuje da su **tržišta orijentirana prema budućnosti** i loši pokazatelji iz realnog sektora nemaju velik utjecaj na tržišna kretanja. Istovremeno su Njemačka i Francuska postigle dogovor o zajedničkom fondu vrijednom 500 milijardi eura za borbu EU članica s posljedicama gospodarske krize uzrokovane pandemijom koronavirusa. Povijesni je to ustupak Njemačke da se plan financira putem EU proračuna umjesto kredita. Međutim, za provedbu dogovora potrebna je jednoglasna suglasnost svih 27 zemalja članica EU a svoje nesuglasje s idejom zajedničkih obveznica već su izrazile Austrija, Nizozemska, Švedska i Danska.

U fokusu investitora na domaćem tržištu bile su dionice kompanija turističkog sektora, a najlikvidnija je bila dionica **Valamar Riviere**, kojom je protrgovano ukupno 6,3 mil. kuna. Povećani interes pripisujemo očekivanom otvaranju hotela i kampova, s obzirom na najave otvaranja granica za strane turiste tijekom lipnja, kako u Hrvatskoj tako i zemljama u okruženju. CROBEX je uglavnom slijedio kretanja sa svjetskih tržišta te je na tjednoj razini zabilježio rast vrijednosti, unatoč korekciji u drugom dijelu tjedna. Od korporativnih vijesti izdvajamo obavijest **AD Plastika** o nastavku proizvodnje kod njihovog kupca PSA Grupe u tvornicama u Francuskoj, Slovačkoj i Španjolskoj. Od četvrtka, 28. svibnja, dionicama **Podravke** se trguje bez prava na dividendu.

Ana Turudić i Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
22.5.2020.			
BETI (RO)	5,12	-13,88	8.592
MOEX (RU)	4,55	-10,97	2.712
WIG30 (PL)	3,65	-23,79	1.884
NTX (SEE,CE,EE)	3,46	-29,79	852
BUX (HU)	3,33	-23,66	35.181
CROBEX (HR)	1,51	-22,19	1.570
SASX10 (BH)	1,40	-10,98	720
PX (CZ)	1,10	-21,39	877
BELEX15 (RS)	0,42	-16,43	670
ATX (AT)	0,22	-32,99	2.135
SOFIX (BG)	0,02	-20,76	450
SBITOP (SI)	-0,41	-12,33	812

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.5.2020.		
Saponia	12,07	260
Valamar Riviera	7,30	25
Atlantska plovdba	4,73	177
Auto Hrvatska	4,52	810
Maistra	4,35	240
OT-Optima T.	3,24	6
Tankerska Next Gen.	2,80	55
Privredna b. Zagreb	2,53	810
Kraš	2,15	570
Zagrebačka banka	2,04	50
AD Plastik	1,82	140

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.5.2020.		
Atlantic Grupa	1,69	1.200
Viro tvornica šećera	0,94	54
Podravka	0,72	418
Hrvatski Telekom	0,00	166
Dalekovod	-0,25	4
Ericsson NT	-0,87	1.140
Đuro Đaković Grupa	-1,38	3
Adris grupa (P)	-1,63	363
Institut IGH	-2,27	86
Hrvatska poštanska b.	-3,40	454

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.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom 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.