

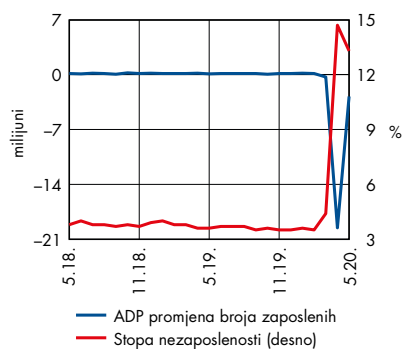
Kreditni rejting Republike Hrvatske*

Dugoročno zaduživanje				
Strana valuta		Domaća valuta		
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni
Moody's	Ba2	Pozitivni	Ba2	Pozitivni
Standard & Poor's	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni

*na dan 5. lipnja 2020.

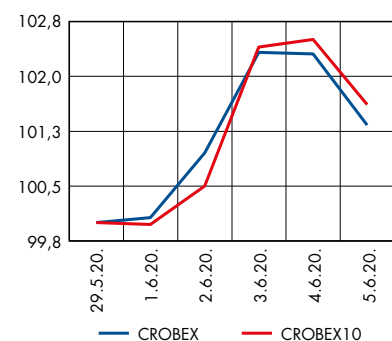
Izvori: HNB, rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

Tržište rada u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Europska središnja banka objavila je u petak rezultate sveobuhvatne procjene pet hrvatskih banaka. (str. 2)
- Sredinom srpnja na naplatu dospijeva euroobveznica ukupne vrijednosti 1,25 mlrd dolara pa je sasvim izgledan izlazak države na europsko tržište kapitala. (str. 2)
- Na samom kraju tjedna i rejting agencija Fitch potvrdila je postojeći rejting Republike Hrvatske na BBB- uz stabilne izgled. (str. 2)
- ESB je zadržala većinu spleta mjera monetarne politike nepromijenjenim uz povećanje programa PEPP (*pandemic emergency purchasing programme*) na ukupno 1.350 mlrd. eura. (str. 3)
- Proširenje fiskalnih i monetarnih stimulansa podržava optimizam investitora. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
9.6. Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (svi)	11:00	-4,4%		-5,9%
9.6. Robna razmjena s inozemstvom (ožu)	11:00	-5850mil.		-6198mil.
10.6. Dolasci turista, god. promj. (tra)	11:00	-99,2%		-76,8%
12.6. Izdane građevinske dozvole (tra)	11:00	/		655
Europodručje				
8.6. Njemačka: Industrijska proizvodnja (tra)	8:00	-16,8%		-9,2%
9.6. Njemačka: Tekući račun platne bilance (tra)	8:00			24,4mlrd.
9.6. europodručje: Zaposlenost, tromj. promj. (1.tromj.)*	11:00			-0,2%
9.6. europodručje: BDP, tromj. promj. (1.tromj.)*	11:00	-3,7%		-3,8%
12.6. europodručje: Industrijska proizvodnja (tra)	11:00	-20,0%		-11,3%
SAD				
10.6. Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (svi)	14:30			0,3%
11.6. Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (svi)	14:30			-1,2%
11.6. Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (06.lip)	14:30			1877tis
11.6. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (30.svi)	14:30			21487tis
12.6. Indeks uvoznih cijena (svi)	14:30			-2,6%
12.6. U. of Michigan indeks očekivanja (lip)**	16:00			65,9
Događanja				
10.6. OECD – Objava ekonomskog biltena	11:00			/
10.6. Fed – Odluka o referentnoj kamatnoj stopi	20:00			0,00 – 0,25%

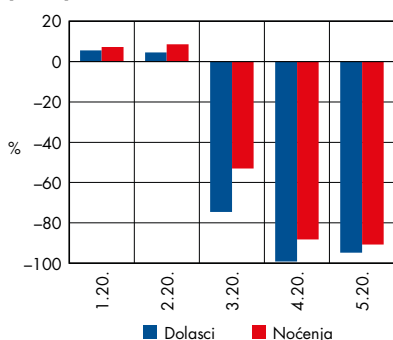
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Korak bliže ERM2

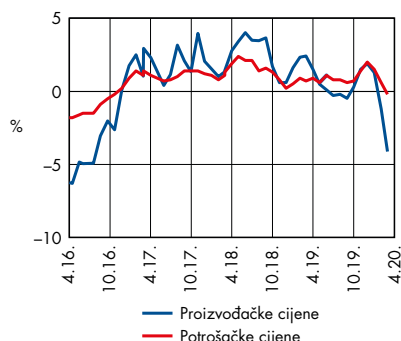
- **Pozitivni rezultati Provjere kvalitete imovine banaka i stres testova pet hrvatskih testa banaka**
- **Fitch potvrdio kreditni rejting RH**

Ukupni dolasci i noćenja turista, god. promj.



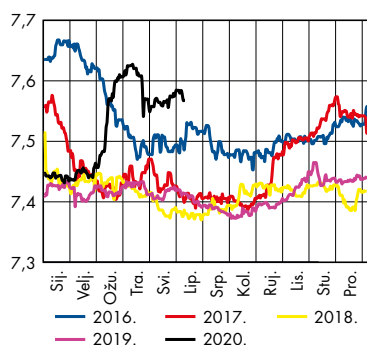
Izvori: HTZ, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke i potrošačke cijene, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Kalendar Državnog zavoda za statistiku u tjednu pred nama donosi niz ekonomskih pokazatelja nešto manjeg značaja, ali ipak indikativnih za statistiku prvog tromjesečja i procjenu kretanja u drugom tromjesečju.

Indeks proizvođačkih cijena industrije za svibanj na rasporedu je već sutra kao i robna razmjena za ožujak, nakon čega slijedi turizam i izdane građevinske dozvole za travanj. Proizvođačke cijene na domaćem tržištu i treći mjesec za redom zabilježit će pad cijena na godišnjoj razini prvenstveno pod utjecajem pada cijene energije. Podaci o **dolascima i noćenjima turista** za travanj trebali bi potvrditi ogroman pad već objavljenih podataka iz sustava eVistor HTZ-a koji su pokazali gotovo potpuni izostanak dolazaka i 90%-otni pad noćenja. Posljedica je to potpunog zatvaranja gospodarstva i granica. Već sada su iz navedenog sustava dostupni podaci za svibanj tijekom kojeg je ostvareno 95% manje dolazaka i 91% manje noćenja turista u usporedbi s istim mjesecom 2019. Naravno gotovo potpuni gubitak turističkog prometa implicira negativan utjecaj i na djelatnosti usko povezane s turizmom (putovanja, restorani, hoteli itd.), ali i na raspoloživi dohodak kućanstava te potrošnju. Posljedično priljevi u državni proračun (osobito na osnovu najizdašnjeg poreza – PDV-a) tijekom drugog tromjesečja zabilježit će snažan pad dok potrebe za (re)financiranjem ostaju razmjerno visoke.

Sredinom srpnja na naplatu dospijeva međunarodna obveznica denominirana u USD ukupne vrijednosti 1,25 milijardi dolara pa je sasvim izgledan izlazak države na europsko tržište kapitala. Ne sumnjamo u uspjeh izdanja i razmjerno povoljne uvjete financiranja osobito u kontekstu zadržavanja kreditnog rejtinga i izvješća o **procjeni kvalitete imovine pet hrvatskih banaka i stres testova**. Upravo potonja pozitivna izvješća, objavljena u petak prema kojima nijedna od obuhvaćenih pet banaka nema kapitalnih nedostataka, ključan su korak u potpisivanju Sporazuma o bliskoj suradnji HNB-a s ESB-om i približavanju Europskom tečajnom mehanizmu II. Tečaj kune u odnosu na euro i početkom lipnja ostaje stabilan, uglavnom u rasponu između 7,57 i 7,59 kune za euro bez značajnih izgleda za pomak. U međuvremenu međunarodne pričuve ostaju na razinama približno od 16 mlrd eura dostatne za uspješno provođenje financiranja eventualnih neravnoteža u bilanci plaćanja te provođenje stabilne monetarne politike (održavanje stabilnosti tečaja). Iznos međunarodnih pričuva najčešće se promatra u odnosu na vrijednost uvoza roba i usluga te u odnosu na dospjele kratkoročne obveze po osnovi inozemnog duga. Procijenjena vrijednost međunarodnih pričuva za ovu godinu odgovara za pokriće robnog izvoza u sljedećih oko sedam mjeseci dok je minimalna optimalna razina tri mjeseca. S druge strane, prema HNB-ovim projekcijama otplate bruto inozemnog duga one u potpunosti pokrivaju trenutne obveze prema inozemnim vjerovnicima koje dospijevaju do kraja ove godine.

Naposlijetku nakon S&P rejting agencije, na samom kraju tjedna i rejting agencija Fitch potvrdila je postojeći rejting Republike Hrvatske na BBB-.

Zrinka Živković Matijević

ESB povećava otkup obveznica

- ESB revidirala ekonomske prognoze na niže
- Zasjedanje Fed-a u fokusu

Na prošlotjednom sastanku **Europska središnja banka donijela je odluku o povećanju programa PEPP** (*pandemic emergency purchasing programme*) na ukupno 1.350 mlrd. eura (sa prvotno planiranih 750 mlrd. eura), a program bi se trebao provoditi najmanje do lipnja 2021. Obveznice u portfelju središnje banke stečene u okviru PEPP-a bit će u potpunosti reinvestirane najmanje do kraja 2022. godine. Kamatne stope su zadržane na postojećim razinama (depozitna na -0,5%, glavna stopa refinanciranja 0,0%, granična kamatna stopa 0,25%). Nadalje, standardi osiguranja ostaju ublaženi do rujna 2021. Od svibnja do prosinca 2020. sedam dugoročnih programa refinanciranja PELTROs (*pandemic emergency refinancing operations*) će biti ponuđeni uz kamatnu stopu jednaku prosječnoj glavnoj stopi refinanciranja kroz razdoblje do dospeljeća umanjenu za 25bb te dospeljeće između srpnja i rujna 2021. Uvjeti ciljanih operacija dugoročnog refinanciranja (TLTRO III) ostaju nepromijenjeni, između lipnja 2020. i lipnja 2021. kamatna stopa bit će na razini prosječne glavne stope refinanciranja koja se primjenjuje tijekom dospeljeća umanjena za 50 bb, dok će za banke koje premašuju definirani minimum prihvatljivog volumena kredita, kamatna stopa odgovarati prosječnoj depozitnoj stopi umanjenoj za 50 bb primjenjivoj tijekom razdoblja do dospeljeća. Program otkupa neto imovine (APP) nastaviti će se, s prosječnim volumenom od 20 mlrd. eura mjesečno. Dodatan okvir za ovaj program otkupa obveznica u iznosu od 120 mlrd. eura do kraja godine ostao je nepromijenjen (fokus na obveznice privatnog sektora). Iz **smjernica budućih kretanja** vidljivo je kako će referentne kamatne stope ostati na sadašnjim ili nižim razinama sve dok se inflacija ne bude održivo kretala prema ciljanom rasponu. Kupovina u okviru programa neto kupovine imovine trebala bi završiti tek prije prvog povećanja kamatnih stopa. Obveznice stečene u okviru programa APP bit će u potpunosti reinvestirane i dugo nakon prvog povećanja kamatnih stopa. Program PEPP nastaviti će se sve dok Vijeće ESB-a ne razmotri da je faza krize s koronavirusom završena. S posljednjom odlukom, program PEPP dosegnuo je 11,5% BDP-a. Prema našem mišljenju, PEPP je osnovni čimbenik koji će osigurati da **prinosi državnih obveznica ostanu usidreni na niskim razinama** unatoč visokom proračunskom deficitu i s tim povezanim nizom nepoznanica u javnom sektoru. Stoga i dalje ostajemo pri našim očekivanjima o kretanju prinosa na njemačke državne obveznice u narednom razdoblju.

U tjednu pred nama na redu je **sastanak FOMC-a**. Odluke o monetarnoj politici uglavnom će odražavati aspekte budućih smjernica što se s jedne strane može odnositi na buduće kretanje kamatnih stopa, a s druge na trenutni program otkupa obveznica (QE) koji za sada nije ograničen u vremenu niti u količini. Međutim, neto kupnja državnih obveznica smanjila se posljednjih tjedana na 22,5 mlrd. dolara tjedno. Ipak, očekujemo da će se QE program nastaviti tijekom sljedećih nekoliko mjeseci, čak i ako se intencija preusmjeri na potporu ekonomskom oporavku, a ne na nesmetano funkcioniranje tržišta obveznica. Nadalje, FOMC trenutno razmatra mogućnosti uvođenja kontrole prinosa, za koju se ne očekuje da će biti uvedena na ovotjednom sastanku. Međutim, ako krivulja prinosa nastaviti poprimati još strmiji oblik Fed će reagirati prije i kasnije.

Elizabeta Sabolek Resanovic

Prognoze kamatnih stopa

SAD	trenutno*	ruj. 20	pro. 20
Ref.kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,33	0,30	0,30
2.-god. prinos	0,20	0,20	
10-god. prinos	0,86	0,80	0,90
Euro područje			
Ref.kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,35	-0,35	-0,35
2-god. prinos	-0,61	-0,85	-0,85
5-god. Prinos	-0,56	-0,75	-0,75
10-god. prinos	-0,31	-0,50	-0,50

* 5.6.2020., 12:30h

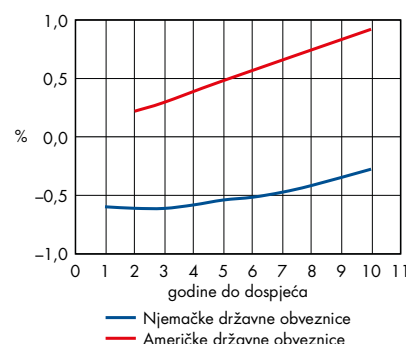
Izvor: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

ESB – ekonomske prognoze: euro područje

	lip. 2020.	ožu. 2020.
Realni BDP, yoy		
2020.	-8,7%	0,8%
2021.	5,2%	1,3%
2022.	3,3%	1,4%
Inflacija, yoy		
2020.	0,3%	1,1%
2021.	0,8%	1,4%
2022.	1,3%	1,6%

Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	99,73	100,53	0,66	0,18	-0,25	0,15	125	95
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	112,38	113,18	0,64	0,29	-0,40	0,12	124	90
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,23	121,33	0,73	0,48	-0,75	0,14	132	98
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	98,23	99,33	1,02	0,85	-0,55	0,08	152	118
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,23	123,93	1,26	1,13	-0,41	0,03	124	90
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	95,93	97,73	1,36	1,20	-0,25	0,02	38	31
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,63	98,53	1,45	1,33	-0,25	0,02	146	123
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,90	102,40	0,99	0,54	-0,50	0,41	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,20	102,80	0,92	0,57	-0,40	0,22	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,40	104,20	0,76	0,53	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	97,60	98,70	0,80	0,54	-0,10	0,03	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,63	98,53	1,10	0,69	-0,25	0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,70	118,90	0,93	0,71	-0,20	0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	120,70	122,10	0,97	0,77	-0,40	0,05	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	113,80	115,30	1,00	0,81	-0,40	0,05	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	111,10	112,60	1,09	0,93	-0,50	0,05	-	-

* 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.	105,60	106,00	1,01	0,81	0,60	-0,32	162	129
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,40	108,90	1,18	1,07	1,90	-0,40	175	142
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	110,70	111,30	1,34	1,25	2,60	-0,39	185	150
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	110,20	111,00	1,35	1,25	3,30	-0,42	148	137
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	98,00	98,80	1,36	1,27	3,50	-0,43	131	143
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	111,60	112,20	1,45	1,39	3,80	-0,41	175	149
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,30	101,00	3,72	-2,61	-0,20	1,04	333	312
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	103,50	104,25	1,91	1,04	0,20	-0,35	174	158
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,90	110,45	1,89	1,70	1,10	-0,40	163	157
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,00	114,50	1,99	1,86	1,30	-0,37	167	163

* 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	100,55	-0,60	-0,02	0,01
2	0,000	10.6.2022	101,24	-0,61	-0,15	0,07
3	0,000	14.4.2023	101,76	-0,61	-0,21	0,07
4	0,000	5.4.2024	102,26	-0,58	-0,35	0,09
5	0,000	11.4.2025	102,65	-0,54	-0,56	0,11
6	0,500	15.2.2026	105,88	-0,52	-0,76	0,12
7	0,250	15.2.2027	104,93	-0,47	-0,95	0,13
8	0,500	15.2.2028	107,16	-0,42	-1,19	0,14
10	0,000	15.2.2030	102,714	-0,276	-1,77	0,18
20	4,250	4.7.2039	180,278	0,028	-5,82	0,21
30	0,000	15.8.2050	93,005	0,241	-7,08	0,24

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,125	31.5.2022	99,81	0,22	-0,12	0,06
3	0,500	15.5.2023	99,50	0,30	-0,30	0,10
5	1,125	31.5.2025	98,86	0,48	-0,88	0,18
10	1,500	15.5.2030	97,19	0,92	-2,55	0,27
30	2,000	15.5.2050	89,09	1,72	-7,09	0,31

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Dionička tržišta nastavljaju pozitivan niz

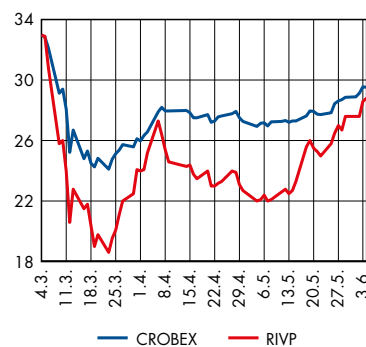
- Proširenje fiskalnih i monetarnih stimulansa podržava optimizam investitora
- Dionica Valamar Riviere u fokusu

Vodeći američki dionički indeksi u prvom su dijelu tjedna snažno porasli na krilima vijesti o popuštanju restriktivnih mjera u većini saveznih država, kao i izdašnjim poticajnim mjerama. Četvrtak je donio unovčavanje dobiti, s obzirom da je u mnogim sektorima već nadoknađen velik dio gubitaka u odnosu na razine s kraja veljače. U petak je ponovno prevladao optimizam na krilima neočekivano dobrih podataka s američkog tržišta rada. Na europskim burzama investitori su pozitivno reagirali na odluku članka ESB-a o povećanju iznosa programa otkupa obveznica kako bi se povećala likvidnost sustava odnosno potaknuo oporavak europskih gospodarstava. Tržišta i nadalje očekuju brz oporavak globalne gospodarske aktivnosti, obzirom da su uspon dioničkih tržišta prema razinama s kraja veljače predvodili ciklički sektori.

CROBEX je u tjednu iza nas također nastavio pozitivan niz te je ojačao 1,3%, a dobro raspoloženje investitora rezultat je ponovnog pokretanja gospodarske aktivnosti te prelijevanja optimizma sa stranih tržišta. Njemačka je u srijedu najavila ukidanje zabrane putovanja u zemlje članice EU od 15. lipnja što je dalo dodatni vjetar u leđa dionicama turističkih kompanija, u prvom redu **Maistre**, koja je zabilježila tjedni rast od preko 8%. Dionica Valamara ponovno je bila uvjerljivo najlikvidnija s ukupnim prometom od 8,8 mil. kuna. Nakon što je **Arena Hospitality Group** u travnju sklopila nagodbu s Republikom Hrvatskom vezano za formaliziranje upravljanja objektom Guesthouse Riviera u Puli, kompanija je s državom 2. lipnja sklopila kupoprodajni ugovor vrijedan 36,5 mil. kuna s ciljem stjecanja vlasništva nad objektom. Kompanija planira hotel pretvoriti u luksuzan, brendirani hotel s 80 soba. Đuro Đaković Strojna obrada d.o.o., tvrtka u sastavu grupacije **Đuro Đaković**, je s rumunjskim naručiteljem Softronic SRL sklopila ugovor o isporuci kompleta ASE lokomotivskih osovinskih sklopova. Vrijednost ugovora je nešto manje od 750 tisuća eura, a isporuke počinju početkom 2021. godine.

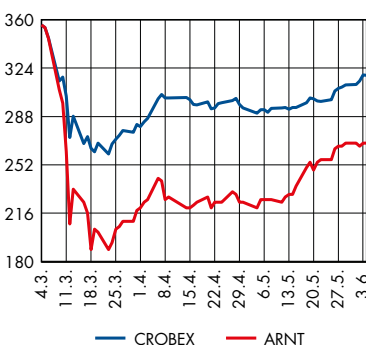
Ana Turudić i Silvija Kranjec

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
5.6.2020.			
ATX (AT)	10,99	-22,25	2.478
NTX (SEE,CE,EE)	8,94	-19,87	973
WIG30 (PL)	7,01	-13,99	2.126
PX (CZ)	6,93	-14,17	958
BUX (HU)	5,90	-17,56	37.992
SBITOP (SI)	4,69	-5,72	873
SOFIX (BG)	3,20	-17,76	467
BETI (RO)	2,17	-10,90	8.890
MOEX (RU)	2,13	-8,30	2.793
CROBEX (HR)	1,33	-17,86	1.657
SASX10 (BH)	1,13	-10,26	726
BELEX15 (RS)	0,81	-15,35	679

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
5.6.2020.		
Maistra	8,26	262
Dalekovod	6,45	4
Đuro Đaković Grupa	3,93	3
Auto Hrvatska	3,13	825
Valamar Riviera	2,90	28
Atlantic Grupa	2,42	1.270
Privredna b. Zagreb	2,41	850
AD Plastik	2,39	150
Kraš	1,69	600
Hrvatski Telekom	1,48	171
Podravka	1,20	422

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
5.6.2020.		
Adris grupa (P)	1,03	392
Viro tvornica šećera	0,95	53
Ericsson NT	0,81	1.250
Hrvatska pošt. banka	0,43	468
Atlantska plovdba	-0,27	184
OT-Optima T.	-0,33	6
Saponia	-0,76	260
Zagrebačka banka	-2,60	52
Institut IGH	-5,38	88
Tankerska Next Gen.	-5,56	51

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 5. lipnja 2020.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 8. lipnja 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 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.