

RBA analize

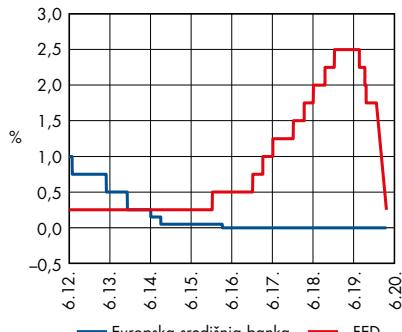
Tjedni pregled

Broj 23

15. lipnja 2020.

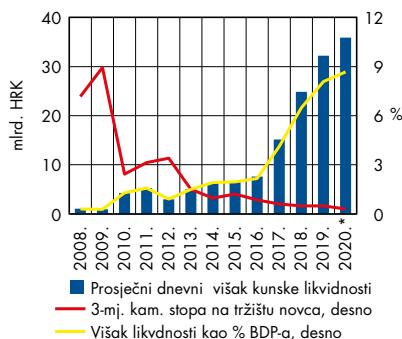


Referentne kamatne stope



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

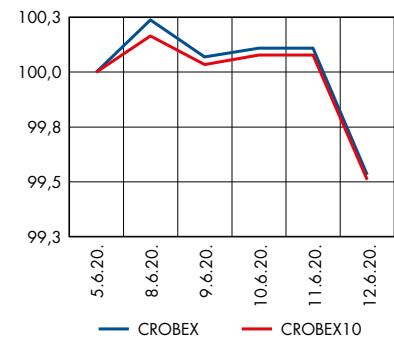
Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



*do 9. lipnja 2020.

Izvori: HNB, Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Uz četverostruko veći interes investitora u odnosu na nominalno izdanje, Ministarstvo financija uspješno je izdalo novu euroobveznicu u ukupnom nominalnom iznosu od 2 mlrd. eura, dospijeća 2031. godine, kuponske kamatne stope od 1,5% te ostvarenim prinosom od 1,643%. (str. 2)

■ Sredinom prošlog tjedna ESB je objavio Izvješće o konvergenciji u kojem Hrvatsku svrstava u relativno povoljniju poziciju u odnosu na ostale zemlje koje teže uvođenju eura, ali sa naglaskom na strukturne slabosti institucionalnog okruženja. (str. 2)

■ U tjednu pred nama na kalendaru DZS-a su objave indeksa potrošačkih cijena te podataka s tržišta rada (plaće i stopa nezaposlenosti). (str. 3)

■ Fed je na prošlotjednom zasjedanju zadržao raspon referentnog kamatnjaka na trenutnim razinama (0,0% – 0,25%) uz naglasak kako će s neto kupnjom obveznica u narednim mjesecima nastaviti barem trenutnom dinamikom, (80 mlrd. dolara mjesečno). (str. 4)

■ Oprezna gospodarska procjena američkog Fed-a poljuljala visoko uračunata očekivanja ulagača o brzom oporavku. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
16.6. Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (svi)	11:00	-0,4%		-0,2%
19.6. Stopa nezaposlenosti (svi)	11:00	9,2%		9,4%
19.6. Realne plaće, god. promj. (tra)	11:00			0,7%
Europodručje				
15.6. europodručje: Robna razmjena, sez. pril. (tra)	11:00			23,5mlrd
16.6. Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (svi)*	8:00	0,6%	0,6%	
16.6. Njemačka: ZEW indeks očekivanja (lip)	11:00	57,0	51,0	
16.6. europodručje: ZEW indeks očekivanja (lip)	11:00			46,0
17.6. europodručje: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (svi)*	11:00	0,3%	0,3%	
19.6. Njemačka: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (svi)	8:00	-2,0%	-1,9%	
19.6. europodručje: Tekući račun platne bilance ESB-a (tra)	10:00			27,4mlrd
SAD				
15.6. Empire Manufacturing indeks (lip)	14:30	-32,5%	-48,5	
16.6. Trgovina na malo (svi)	14:30	7,0%	-16,4%	
16.6. Industrijska proizvodnja (svi)	15:15	2,4%	-11,2%	
17.6. Izdane građevinske dozvole (svi)	14:30	18,2%	-21,4%	
17.6. Započete gradnje stambenih objekata (svi)	14:30	23,5%	-30,2%	
18.6. Philadelphia Fed indeks (lip)	14:30	-25,0	-43,1	
18.6. Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (13. lip)	14:30	1300tis	1542tis	
18.6. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (6. lip)	14:30	19800tis	20929tis	
18.6. Vodeći indeks (svi)	16:00	2,4%	-4,4%	
19.6. Tekući račun platne bilance (1. tromj.)	14:30	-\$102,3mlrd	-\$109,8mlrd	
Događanja				/
18.6. ESB - objava ekonomskog biltena	10:00			

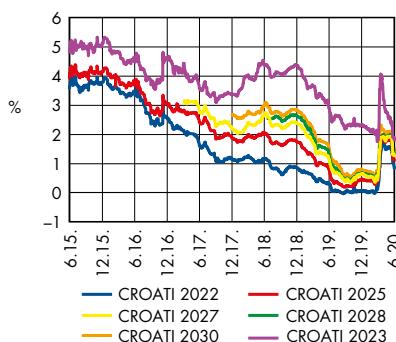
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Novo izdanje euroobveznice

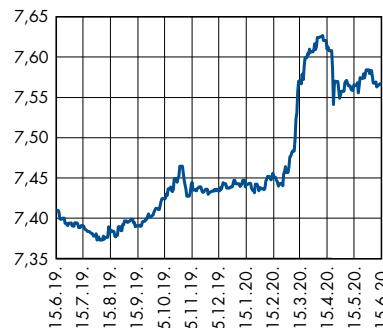
- Snažan interes za hrvatskim euroobveznicama
- Izvješće o konvergenciji razmjerno povoljno, ali uz naglasak starih slabosti

Prinosi na euroobveznice



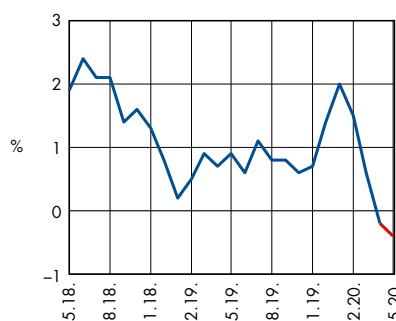
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Indeks potrošačkih cijena, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Uz iznimski interes investitora, 4,2 puta više u odnosu na nominalni iznos izdanja, Ministarstvo financija je u srijedu na međunarodnom tržištu kapitala izdalo **euroobveznicu** u ukupnom nominalnom iznosu od 2 mld. eura te dospijeća 2031. godine. Zahvaljujući snažnom interesu prinos na izdanju od 1,643% bio je čak 45 baznih bodova niži od inicijalno objavljene cijene. Kuponska kamatna stopa iznosi 1,5%. Prema navodima iz Ministarstva, primici od izdanja iskoristit će se za refinanciranje 1,25 mld. dolara euroobveznice koja dospijeva sredinom srpnja pri čemu će se ostvariti godišnja ušteda na kamata od gotovo 360 milijuna kuna. Preostali dio izdanja iskoristit će se za financiranje mera za pomoć gospodarstvu pogodjenom pandemijom COVID-19, kako je i predviđeno rebalansom proračuna za 2020. godinu. Prema podacima iz posljednjeg rebalansa državnog proračuna financiranje za ovu godinu je zatvoreno. Ipak, ne isključujemo mogućnost još jednog lokalnog izdanja prema kraju godine s obzirom na očekivanu snažnu kontrakciju gospodarstva, manje priljeve u državni proračun i visoke potrebe za financiranjem. Uz zadržavanje kreditnog rejtinga države u investicijskom razredu, izglednu mogućnost ulaska u Europski tečajni mehanizam 2, visoku likvidnosti te stalnu potragu investitora za barem nekim povratom uvjeti zaduživanja Republike Hrvatske ostati će relativno povoljni.

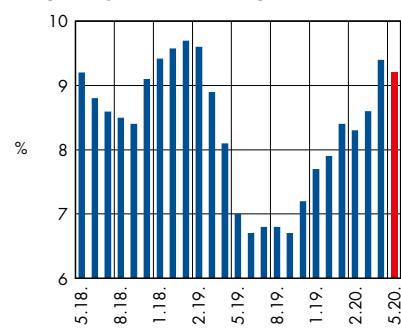
U međuvremenu, **tečaj kune u odnosu na euro** ostaje stabilan uz tržišno trgovanje između 7,56 i 7,58 kuna za euro, a sličan raspon moguće je očekivati i u tjednu pred nama. Ipak ne isključujemo mogućnost laganih pritisaka na jačanje domaće valute u odnosu na euro uzimajući u obzir priljev deviza od posljednjeg izdanja kao i lagani priljev deviza od turizma, iako je sasvim jasno da je priljev deviza na zamjetno nižim razinama u odnosu na prošle godine. U uvjetima visoke likvidnosti, gdje prosječni dnevni višak kunske likvidnosti premašuje 40 mld. kuna, održavanje obvezne pričuve banaka odvija se bez poteškoća, a kamatne stope ostaju zalipljene oko dosegnutih povijesno niskih razina. Ni s približavanjem kraja lipnja ne očekujemo promjene.

U srijedu je objavljeno **Izvješće o konvergenciji Europske središnje banke** u kojem se ocjenjuje napredak država EU-a prema uvođenju eura. Među sedam analiziranih država izvan europolučja nalazi se i Hrvatska. Kriteriji potrebnii za ulazak u europolučje uključuju stabilnost cijena, javne financije, stabilnost tečaja, dugoročne kamatne stope, kvalitetu institucija te ocjenu pravne usklađenosti. Spomenuto je kako niti jedna država ne zadovoljava uvjet stabilnosti deviznog tečaja jer ne sudjeluje u ERM II. Međutim, Hrvatska je trenutno uz Bugarsku najblže ispunjavanju tog uvjeta pošto su jedine poslale službeni zahtjev za uključenje u ERM II (Hrvatska je poslala zahtjev 2019. godine). Dodatan izazov proizlazi iz institucionalnog okruženja Hrvatske, koji je među lošijima u usporedbi s analiziranim državama. Unatoč navedenim zaključcima iz Izvješća o konvergenciji, ESB je pozitivno komentirala napredak Hrvatske u smislu približavanja gospodarstva europskom projektu. Dodatno, nedavno objavljeno pozitivno izvješće o procjeni kvalitete imovine pet hrvatskih banaka i stres testova ključan je korak u potpisivanju Sporazuma o bliskoj suradnji HNB-a s ESB-om

i približavanju Europskom tečajnom mehanizmu II (ERM II). Stoga ostajemo pri našim očekivanjima o ulasku u ERM II u drugoj polovici 2020.

Naposljeku, u tjednu pred nama na kalendaru DZS-a u utorak je **indeks potrošačkih cijena za svibanj**. Očekujemo prosječni godišnji pad cijena od 0,4% pri čemu će pad biti predvođen cijenama energije. Sam kraj tjedna rezerviran je za podatke s tržišta rada – isplaćene plaće za travanj te stopa nezaposlenosti za svibanj. Očekujemo blagi pad prosječne plaće na mjesечноj razini dok bi se stopa registrirane nezaposlenosti trebala spustiti na 9,2%. Međutim, pad stope nezaposlenosti ne odražava stvarnu situaciju na tržištu. Naime, prema dostupnim podacima za travanj potpore za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogodjenima koronavirusom koristilo je 95.484 poslodavca za 550.910 zaposlenika. Slično se može očekivati u svibnju, ali s dolaskom ljetnih, a osobito jesenskih mjeseci, uz smanjnjje korisnika potpora rast će i broj nezaposlenih.

Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Zrinka Živković Matijević

Nastavak FED-ove podrške gospodarstvu neupitan

- Fed bez promjene referentnog kamatnjaka
- Jačanje eura u odnosu na dolar

Prognoze kamatnih stopa

SAD	trenutno*	ruj. 20	pro. 20
Ref. kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,32	0,30	0,30
2.-god. prinos	0,20	0,20	0,20
10.-god. prinos	0,71	0,80	0,90
Euro područje			
Ref.kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,37	-0,35	-0,35
2.-god. prinos	-0,67	-0,85	-0,85
5.-god. Prinos	-0,64	-0,75	-0,75
10.-god. prinos	-0,42	-0,50	-0,50

* 12.6.2020., 12:30h

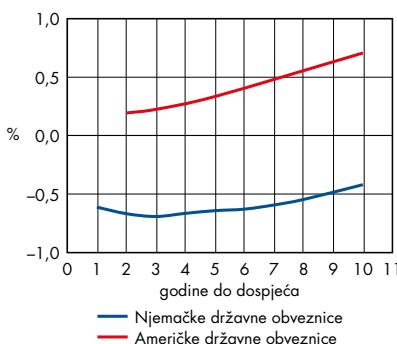
Izvor: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

Fed – ekonomske prognoze

	Lip. 2020.	Pro. 2019.	Razlika
Realni BDP, medijan Q4/Q4			
2020.	-6,5%	2,0%	-8,5%
2021.	5,0%	1,9%	3,1%
2022.	3,5%	1,8%	1,7%
Dugoročno	1,8%	1,9%	-0,1%
Inflacija, medijan Q4/Q4			
2020.	0,8%	1,9%	-1,1%
2021.	1,6%	2,0%	-0,4%
2022.	1,7%	2,0%	-0,3%
Dugoročno	2,0%	2,0%	0,0%

Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Oprezna, ali prije svega realistična procjena **Fed-a** o trenutnom stanju američkog gospodarstva, objavljena na prošlotjednom redovitom zasjedanju, usporedno s porastom broja slučajeva zaraženih Covidom-19 u SAD-u naglo su **prekinuli pojačani optimizam** i sklonost prema riziku koji je prevladavao na finansijskim tržištima posljednjih nekoliko tjedana. Uz zadržavanje raspona referentnog kamatnjaka na trenutnim razinama (0,0% – 0,25%) Fed je ovog puta bio još konkretniji glede **nastavka programa otkupa obveznica** uz naglasak kako će s neto kupnjom u narednim mjesecima nastaviti barem trenutnom dinamikom, odnosno 80 mlrd. dolara mjesечно. Prema Fed-ovim projekcijama, prvo podizanje kamatnih stopa ne očekuje se prije kraja 2022. godine. Ipak, u dugoročnom razdoblju, većina članova i dalje očekuju referentnu kamatnu stopu na 2,5%. Vezano na ograničenje prinosa državnih obveznica o kojem se u posljednje vrijeme raspravlja na tržištu, predsjednik Feda J. Powell istaknuo je da, iako se o tome razmatra i unutar FOMC-a, takva odluka za sada nije donesena. Predstavljene su i nove ekonomske prognoze koje su izložene negativnim rizicima i izraženoj neizvjesnosti te namjera kako će Fed učiniti "sve što može i koliko je potrebno" kako bi podržao oporavak.

Zaključci sa sastanka FOMC-a nisu donijeli nikakva iznenađenja i u skladu su s našim očekivanjima. Odluka o nastavku kvantitativnog popuštanja barem trenutnom dinamikom razjasnila je određene nejasnoće uzimajući u obzir postupno smanjivanje volumena otkupa tijekom posljednjih tjedana. Ukoliko Fed zadrži ovu dinamiku do kraja godine **vrijednost obveznica u svom portfelju dosegnut će 10,3% BDP-a** (približno 2.200 mlrd. dolara), sve kao odgovor na krizu uzrokovani pandemijom Covid-19. Smjernice budućih kretanja potvrđuju našu procjenu da će neto kupnja vrijednosnih papira i dalje igrati značajnu ulogu u spletu Fedove monetarne politike čak i ako volatilnost na finansijskim tržištima bude na nižim razinama.

Na **deviznim tržištima** posljednjih tjedana prevladavao je rast EUR/USD odnosno jačanje eura u odnosu na dolar. Posljedica je to pada premije rizika u euro području te općenito poboljšanja raspoloženja na tržištu. Takva kretanja povezana su izdašnim mjerama podrške europskih institucija, koje smanjuju strukturne rizike unutar monetarne unije, poput primjerice nedavno predloženog Fonda za oporavak koji omogućava zemljama članicama EU-a da iskoriste 750 mlrd. eura iz proračuna EU u obliku bespovratnih sredstava i dugoročnih zajmova. EUR/USD se u takvom okruženju približio razini od 1,13 dolara za euro. Dugoročno gledano, uzimajući u obzir paritet kupovne moći kao i razliku na tekućem računu platne bilance u korist euro područja, **očekujemo da će se jačanje eura nastaviti**. Rizici za naš scenarij dolaze iz potencijalnog ponovnog porasta rizika na tržištu. Iako se privremeno jačanje dolara ne može isključiti, ostajemo pri našim očekivanjima od 1,13 dolara za euro na kraju godine.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klausula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,84	100,44	0,60	0,23	-0,14	0,09	118	88
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	112,14	112,74	0,71	0,44	-0,64	0,19	132	99
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,14	121,14	0,73	0,51	-0,84	0,15	132	99
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	98,04	99,04	1,05	0,89	-0,74	0,11	154	121
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,16	123,86	1,27	1,13	-0,48	0,03	132	99
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	95,94	97,54	1,36	1,21	-0,24	0,02	33	35
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,64	98,54	1,45	1,33	-0,24	0,01	147	124
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,70	102,20	1,16	0,70	-0,20	0,16	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	101,90	102,50	1,09	0,73	-0,30	0,17	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,10	103,90	0,84	0,61	-0,30	0,08	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	97,30	98,20	0,87	0,66	-0,30	0,07	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,64	98,54	1,10	0,68	0,01	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,60	118,60	0,94	0,76	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	120,60	121,70	0,98	0,82	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	113,70	114,90	1,01	0,86	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	110,90	112,10	1,11	0,98	-0,20	0,02	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	105,90	106,30	0,84	0,65	0,30	-0,17	146	112
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,60	109,10	1,13	1,03	0,20	-0,05	170	137
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	110,90	111,40	1,31	1,24	0,20	-0,03	181	147
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	110,00	110,60	1,37	1,30	-0,20	0,02	151	140
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	97,50	98,40	1,42	1,31	-0,50	0,06	137	149
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	111,00	111,60	1,51	1,45	-0,60	0,06	180	155
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,40	101,10	2,27	-4,96	0,10	-1,44	192	175
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	103,60	104,35	1,71	0,82	0,10	-0,20	154	140
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,10	110,65	1,81	1,62	0,20	-0,09	157	149
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,20	114,70	1,93	1,79	0,20	-0,07	164	158

* 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	-0,61	-0,01	0,00
2	0,000	10.6.2022	101,34	-0,67	0,09	-0,05
3	0,000	14.4.2023	101,98	-0,69	0,20	-0,07
4	0,000	5.4.2024	102,56	-0,66	0,27	-0,07
5	0,000	11.4.2025	103,14	-0,64	0,44	-0,09
6	0,500	15.2.2026	106,52	-0,63	0,61	-0,11
7	0,250	15.2.2027	105,74	-0,59	0,76	-0,11
8	0,500	15.2.2028	108,20	-0,54	0,99	-0,12
10	0,000	15.2.2030	104,132	-0,418	1,38	-0,14
20	4,250	4.7.2039	184,759	-0,138	4,54	-0,17
30	0,000	15.8.2050	98,294	0,057	5,57	-0,19

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

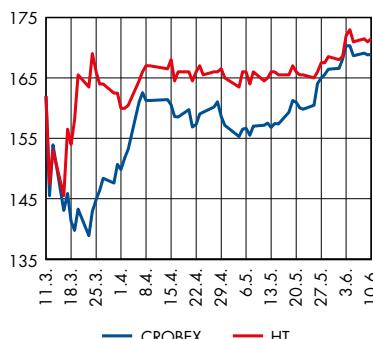
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,125	31.5.2022	99,86	0,20	0,02	-0,01
3	0,500	15.5.2023	100,07	0,23	n/a	n/a
5	1,125	31.5.2025	99,58	0,34	0,63	-0,13
10	1,500	15.5.2030	99,20	0,71	1,77	-0,19
30	2,000	15.5.2050	94,84	1,46	4,61	-0,20

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Na globalnim dioničkim tržištima splasnuo optimizam

- Oprezna gospodarska procjena američkog Fed-a
- CROBEX prekinuo pozitivan niz

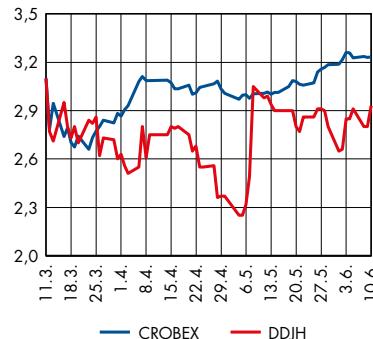
Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U prvom dijelu tjedna na američkim burzama je vladala euforija, potaknuta izdašnim poticajnim mjerama kao i očekivanjima o brzom oporavku američkog gospodarstva. Na krilima navedenog S&P indeks gotovo je nadoknadio sve gubitke uzrokovane pandemijom Covid-19, dok je tehnološki sektor pogurao indeks Nasdaq na rekordne razine. Međutim, oprezna procjena američkog **Fed-a** u svezi gospodarskih kretanja poljuljala je visoko uračunata očekivanja ulagača o brzom oporavku američkog gospodarstva. Stoga su u četvrtak američki dionički indeksi zabilježili najveći dnevni pad od sredine ožujka. Pritom je pesimizam investitora podržan i vijestima o rastu broja novozaraženih u saveznim državama koje su ukinule restriktivne mjere. Pod pritiskom su se našla i europska tržišta, a negativan sentiment nije zaobišao niti azijska tržišta. Krajem tjedna došlo je do stabilizacije te je zabilježen rast vrijednosti većine vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika, ali u narednom tjednu ne isključujemo povratak volatilnosti na globalna dionička tržišta.

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Negativan sentiment se odrazio i na hrvatsko tržište pa je kraj tjedna donio oštar pad CROBEX-a koji je trgovanje zaključio na 1.649 bodova, čime je i na tjednoj razini prekinut pozitivan niz. Najviše se trgovalo dionicama **Valamar Riviera** i **Hrvatski Telekom**, koji je objavio poziv na Glavnu skupštinu koja će se održati 20. srpnja 2020. Dividenda u iznosu 8 kuna po dionici bit će isplaćena svim dioničarima registriranim na dan 28. srpnja, odnosno dionicom se trguje bez prava na isplatu dividende od 27. srpnja 2020. (ex date). **Đuro Đaković Grupa** je objavila javni poziv za indikativno (neobvezujuće) iskazivanje interesa investitora za sudjelovanje u restrukturiranju kompanije dokapitalizacijom, a rok za dostavu pisma namjere je 13. srpnja 2020.

Ana Turudić i Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 t.j. %	Početak god. %	Vrijednost*
12.6.2020.			
SASX10 (BH)	0,16	-10,11	727
BELEX15 (RS)	0,02	-15,33	679
CROBEX (HR)	-0,47	-18,24	1.649
SBITOP (SI)	-0,92	-6,59	865
BETI (RO)	-1,32	-12,48	8.732
BUX (HU)	-1,53	-18,83	37.404
MOEX (RU)	-1,75	-9,92	2.744
SOFIX (BG)	-2,32	-19,67	456
WIG30 (PL)	-2,41	-15,86	2.080
PX (CZ)	-2,78	-16,55	931
NTX (SEE,CE,EE)	-4,93	-23,80	925
ATX (AT)	-6,76	-27,30	2.317

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 t.j. %	Cijena*	Dionica	1 t.j. %	Cijena*
12.6.2020.					
Atlantska plovidba	7,36	197	Atlantic Grupa	-0,79	1.260
Dalekovod	3,50	4	Ericsson NT	-0,80	1.240
Privredna b. Zagreb	2,35	870	OT-Optima T.	-1,00	6
Institut IGH	2,27	90	Podravka	-1,42	416
Tankerska Next Gen.	1,96	52	Zagrebačka banka	-1,53	52
Kraš	1,67	610	Hrvatska pošt. banka	-2,14	458
Hrvatski Telekom	0,88	173	Maistra	-2,29	256
Auto Hrvatska	0,00	825	Saponia	-3,08	252
Đuro Đaković Grupa	-0,34	3	AD Plastik	-4,00	144
Valamar Riviera	-0,70	28	Viro tornica šećera	-4,72	51
Adris grupa (P)	-0,77	389			

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

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i finansijska 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, finansijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr
 Ana Turudić, finansijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Finansijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomske i finansijske 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 deficit-a
 EFSF – Europski fond za finansijsku stabilnost
 ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Evropska komisija
 EUR – euro
 F – konačni podaci
 FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
 HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finansijskih 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 tromjeseče

kn, HRK – kuna
 MF – Ministarstvo financija
 MMF – Međunarodni monetarni fond
 pp – postotni poeni
 Q – tromjeseče
 QoQ – tromjesečna promjena
 RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
 SE – središnja Europa
 SNA – Sustav nacionalnih računa
 TZ – rezorski zapis
 UN – Ujedinjeni narodi
 USD – dolar
 WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 12. lipnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 15. lipnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 15. 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 finansijskih 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 ponuđu 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 izdanie ili sekundarnu trgovinu finansijskim 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 cijelovite 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 finansijskih 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 u 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 neprikładne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan finansijski 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 finansijske, 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. Investitor moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovđe spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i finansijskog 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 obvezе, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagačima 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 prihvaju 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 distribuirala 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 nepotrebнog 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 finansijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na finansijske 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 vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog 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 stavlјena 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 finansijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili finansijski 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 pravčност, točnost, cijelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuiru 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 povjesnih 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 finansijskim 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 finansijske 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, finansijske 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 poštiwanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobu 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 finansijske 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. Kompenzacijom 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: Finansijska 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 finansijski interes u jednom ili više finansijskih 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 finansijskih 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.