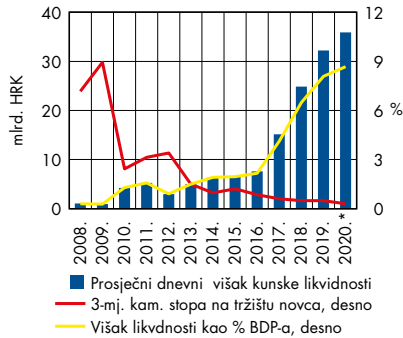


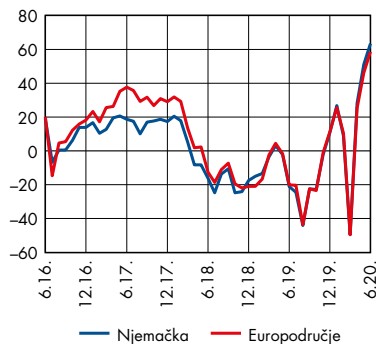
Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



*do 9. lipnja 2020.

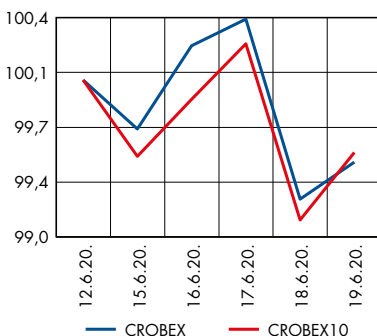
Izvori: HNB, Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZEW indeksi poslovnih očekivanja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ U skladu s usporevanjem u euro području, inflacija, mjerena indeksom potrošačkih cijena u svibnju je drugi mjesec za redom zabilježila godišnji pad. (str. 2)

■ Uz državne potpore za očuvanje radnih mjesta te nešto veće potražnje za radom u svibnju broj nezaposlenih osoba na mjesečnoj razini zabilježio je blagi pad, ali i snažan dvoznamenkasti rast na godišnjoj razini. Stopa registrirane nezaposlenosti porasla je na 9,5%. (str. 2)

■ EUR/HRK nastavlja se kretati na razinama oko 7,57 kuna za euro uz sporadične pritiske na jačanje domaće valute kao rezultat pojačanog priljeva deviza. (str. 2)

■ Ekonomski pokazatelji očekivanja zabilježili su tijekom proteklog tjedna povoljna kretanja s obje strane Atlantika. Fed proširio kupnju na sekundarno tržište obveznica. (str. 3)

■ Rast zabrinutosti na burzama usprkos poticajnim mjerama i napretku u trgovinskim pregovorima Kine i SAD-a. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
23.6.	Indeks obujma građevinskih radova, god. promj. (tra)	11:00			2,5%
23.6.	Anketa o radnoj snazi (ILO zaposlenost), (1. tromj.)	11:00			7,2%
Europodručje					
22.6.	europodručje: Povjerenje potrošača (lip)	16:00			-18,8
23.6.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (lip)**	9:30	40,0		36,6
23.6.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (lip)**	9:30	40,0		32,6
23.6.	europodručje: PMI prerađivačkog sektora (lip)**	10:00	41,0		39,4
23.6.	europodručje: PMI uslužnog sektora (lip)**	10:00	41,0		30,5
24.6.	Njemačka: IFO indeks poslovne klime (lip)	10:00	84,0		79,5
24.6.	Njemačka: IFO indeks očekivanja (lip)	10:00	87,0		80,1
25.6.	Njemačka: Gfk povjerenja potrošača (lip)	8:00			-18,9
SAD					
22.6.	Prodaja postojećih stamb. objekata (svi)	16:00			-17,8%
23.6.	PMI prerađivačkog sektora (lip)**	15:45			39,8
23.6.	PMI uslužnog sektora (lip)**	15:45			37,5
23.6.	Prodaja novih stamb. objekata (svi)	16:00			0,6%
23.6.	Richmond Fed indeks prerad. sektora (lip)	16:00			-27
25.6.	Narudžbe trajnih dobara (svi)**	14:30			-17,7%
25.6.	BDP, godišnji, tromj. promj. (1. tromj.)	14:30			-5,0%
25.6.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (20. lip)	14:30			1508tis
25.6.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (13. lip)	14:30			20544tis
26.6.	U. of Michigan indeks očekivanja (lip)*	16:00			73,1
Događanja					

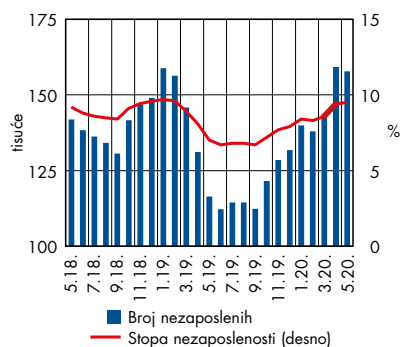
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Pad potrošačkih cijena, rast stope nezaposlenosti

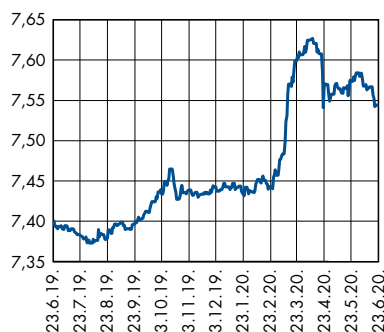
- Sporadični pritisci na jačanje kune u odnosu na euro
- Niska likvidnost na obvezničkom tržištu

Kretanje nezaposlenosti



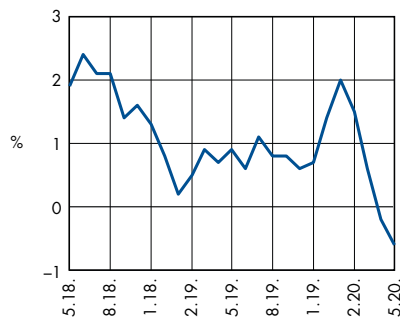
Izvori: DZZ, HZZ, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Indeks potrošačkih cijena, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U skladu s usporevanjem u euro području, **inflacija**, mjerena indeksom potrošačkih cijena u svibnju je drugi mjesec za redom zabilježila **negativnu godišnju stopu rasta**. Rezultat je to u najvećoj mjeri pada u kategoriji Prijevoza uslijed prelijevanja efekta snažnog pada cijena sirove nafte na globalnim robnim tržištima. Zahvaljujući inflatornim pritiscima s početka godine, u razdoblju od siječnja do svibnja potrošačke cijene su u prosjeku bile više 0,7% u odnosu na isto razdoblje lani. Uz nastavak negativnih godišnjih stopa rasta i u narednim mjesecima, pod utjecajem prvenstveno pada cijena energije te izostanka pritiska s potražne strane (ponajviše kod usluga vezanih uz turizam i s njim povezanih djelatnosti) na razini cijele godine očekujemo, u prosjeku, stagnaciju potrošačkih cijena.

Statistika posljednjih pokazatelja s **tržišta rada** indicira izraženiji pad u nastavku godine. Unatoč državnoj intervenciji i velikom broju korisnika potpora za očuvanje radnih mjesta čime je smanjen pritisak na tržište rada (prema posljednjim službenim podacima HZZ-a u travnju je 98.535 poslodavaca koristilo potpore za 558.724 zaposlenika), unatoč mjesečnom padu od 0,9%, u svibnju je drugi mjesec zaredom zabilježen godišnji rast broja nezaposlenih (za 41.373 osobe odnosno 35,5%). Stopa registrirane zaposlenosti porasla je na 9,5%. Očekujemo kako će statistika za lipanj donijeti nešto jasniju sliku stanja na tržištu rada iako će i tijekom lipnja dio poslodavaca nastaviti s korištenjem Vladinih potpora. Nepovoljna gospodarska kretanja i u nastavku godine odrazit će se i na kretanja na tržištu rada. S dolaskom jesenskih mjeseci i prestankom većine potpora Vlade neizbježna su i izraženija pogoršanja u kretanju (ne)zaposlenosti. Za srijedu je najavljena objava Ankete o radnoj snazi (ILO zaposlenost) za prvo tromjesečje koja će potvrditi početak nepovoljnog trenda.

Na **financijskim tržištima**, kao što smo i očekivali, tjedan iza nas obilježili su lagani, povremeni pritisci na jačanje domaće valute. Posljedično, srednji tečaj EUR/HRK na tečajnici HNB-a za danas spustio se na 7.544218 kuna za euro. I u tjednima pred nama, s početkom središnjeg dijela turističke sezone ne isključujemo mogućnost laganih pritisaka na jačanje domaće valute u odnosu na euro, iako je sasvim jasno da će pritisci biti značajno manje izraženi u odnosu na prošle godine. U uvjetima visoke likvidnosti gdje prosječni dnevni višak kunske likvidnosti premašuje 40 mlrd. kuna održavanje obvezne pričuve banaka odvija se bez poteškoća, a kamatne stope ostaju zalijepljene oko dosegnutih povijesno niskih razina. Ni s približavanjem kraja lipnja ne očekujemo promjene. Niska likvidnost na tržištima obveznica vjerojatno će se nastaviti i tijekom ovog tjedna.

U međuvremenu, predizborna kampanja za **Parlamentarne izbore** se zahuktava. Kao što smo već navodili, očekujemo tijesnu utrku za saborska mjesta bez apsolutnog pobjednika te će za sastavljanje nove Vlade uslijediti pregovori s (potencijalnim) koalicijskim partnerima.

Elizabeta Sabolek Resanović

Visoka likvidnost i niski prinosi

- Fed proširio kupnju na korporativne obveznice
- Blaga korekcija EUR/USD

Europska središnja banka (ESB) objavila je ponude za operacije dugoročnog refinanciranja (TLTRO III). Banke u europodručju očekivano su iskoristile priliku te se zadužile za otprilike 1,300 mlrd. eura u bruto odnosno 500 mlrd. eura u neto iznosu kod ESB-a. Kamatne stope na tržištu novca i dalje bilježe niže razine uslijed naglašenih očekivanja o rastućoj likvidnosti. Vjerujemo da će se navedeni trend nastaviti, osobito kod Euribora dospijeca 6 i 12 mjeseci.

S druge strane Atlantika čelnik Fed-a, J. Powell, potvrdio je već naglašeni stav o zabrinutosti te lošim ekonomskim izgledima američkog gospodarstva koji podrazumijevaju dugo razdoblje oporavka SAD-e. Iako su prošlotjedni podaci s tržišta rada potvrdili prve znakove stabilizacije, ekonomski oporavak potrajat će godinama. Posljedično, očekujemo da će prinosi ostati potisnuti i za duža dospijeca. Na financijskim tržištima, strahovi od novih žarišta i drugog vala COVID-19 otvorili su nove teme koje su potaknule razmišljanja o daljnjem razvoju tržišta. **Fed odlučio na proširenje kupnje na sekundarno tržište obveznica** gdje je počeo kupovati široki i diverzificirani portfolio američkih korporativnih obveznica.

ZEW istraživački institut tijekom prošlog tjedna objavio je podatke indeksa poslovnih očekivanja u Njemačkoj i europodručju za lipanj. U Njemačkoj je indeks porastao na 63,4 boda dok je u europodručju na 58,6 bodova čime su oba indeksa nadmašila očekivanja. U nadolazećem tjednu očekuju nas IFO indeks poslovne klime i očekivanja za lipanj te preliminarni podaci **PMI indeksa za lipanj** kod kojih očekujemo da će u uslužnom sektoru zabilježiti pozitivnija kretanja u odnosu na prerađivački sektor. **Američki indeksi očekivanja**, Empire Manufacturing i Philadelphia Fed indeksi zabilježili su tijekom prošlog tjedna iznenađujuće pozitivna kretanja s podacima za lipanj. Empire Manufacturing indeks porastao je za 48 bodova na -0,2 boda dok se Philadelphia Fed popeo s -43,1 na 27,5 bodova. Ovaj tjedan na rasporedu su preliminarni podaci PMI indeksa prerađivačkog i uslužnog sektora za lipanj. Ukoliko PMI indeksi poprate spomenute američke regionalne indekse, vjerujemo da bi mogli porasti na razine oko 50 bodova.

Na **deviznim tržištima** u fokusu je tijekom prošlog tjedna bila blaga korekcija višetjednog rastućeg trenda tečaja EUR/USD uslijed kojeg je dolar ojačao u odnosu na euro. Iako je doza zabrinutosti oko novih žarišta u SAD-u i Kini još uvijek prisutna, optimizam i sklonost prema rizičnijoj imovini u SAD-u tijekom prošlog tjedna nisu se povukli. Uz poboljšana raspoloženja na američkom tržištu, čelnica ESB-a C. Lagarde krajem tjedna komentirala je negativna ekonomska kretanja europodručja što je pridonijelo stvaranju okruženja u kojem se EUR/USD spustio na razine ispod 1,12 dolara za euro. Dugoročno gledano, **očekujemo da će se jačanje eura nastaviti** te ostajemo pri našim očekivanjima od 1,13 dolara za euro na kraju godine.

Marko Barbić

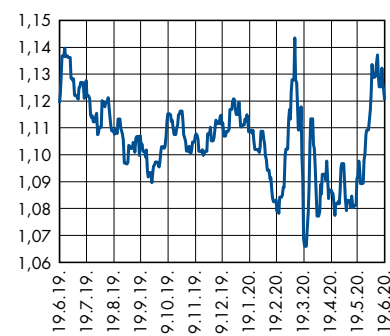
Prognoze kamatnih stopa

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	0,19	0,20	0,20
10-god. prinos	0,72	0,80	0,90
Euro područje			
Ref. kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,41	-0,35	-0,35
2-god. prinos	-0,66	-0,85	-0,85
5-god. Prinos	-0,65	-0,75	-0,75
10-god. prinos	-0,41	-0,50	-0,50

* 19.6.2020., 12:30h

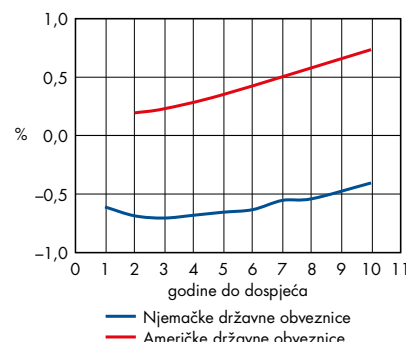
Izvor: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, 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	100,33	0,67	0,30	-0,11	0,07	129	100
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	112,03	112,63	0,69	0,43	-0,11	0,00	134	101
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,03	121,03	0,73	0,51	-0,11	0,00	139	106
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	97,93	98,93	1,06	0,91	-0,11	0,02	165	133
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,13	123,53	1,26	1,15	-0,03	0,00	134	101
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	95,83	97,43	1,37	1,22	-0,11	0,01	34	48
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,53	98,43	1,45	1,34	-0,11	0,01	163	137
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,90	102,40	0,93	0,46	0,20	-0,23	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,10	102,70	0,95	0,59	0,20	-0,14	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,10	103,90	0,83	0,60	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	97,30	98,20	0,87	0,66	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,53	98,43	1,13	0,71	-0,11	0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,60	118,60	0,93	0,74	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	120,60	121,70	0,97	0,81	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	113,70	114,90	1,01	0,85	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	110,90	112,10	1,11	0,98	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.	106,10	106,60	0,71	0,46	0,20	-0,14	135	103
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	109,70	110,40	0,89	0,75	1,10	-0,24	154	121
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	111,60	112,20	1,20	1,11	0,70	-0,11	179	146
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	111,10	111,80	1,23	1,15	1,10	-0,14	168	136
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	98,30	99,20	1,33	1,22	0,80	-0,10	182	151
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	111,80	112,60	1,42	1,34	0,80	-0,09	187	158
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,10	100,80	5,02	-4,85	-0,30	2,75	467	446
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	103,50	104,25	1,69	0,78	-0,10	0,01	151	136
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,00	110,55	1,81	1,62	-0,10	0,00	158	153
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,30	114,80	1,87	1,74	0,10	-0,05	161	157

* 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	100,54	-0,61	-0,02	0,01
2	0,000	10.6.2022	101,36	-0,69	-0,01	0,00
3	0,000	14.4.2023	102,01	-0,71	-0,03	0,01
4	0,000	5.4.2024	102,62	-0,68	-0,05	0,01
5	0,000	11.4.2025	103,21	-0,66	-0,05	0,01
6	0,500	15.2.2026	103,98	-0,63	-0,01	0,00
7	0,250	15.2.2027	104,19	-0,55	-0,01	0,00
8	0,500	15.2.2028	106,59	-0,54	0,00	0,00
10	0,000	15.2.2030	104,205	-0,41	n/a	n/a
20	4,250	4.7.2039	185,458	-0,17	0,16	-0,01
30	0,000	15.8.2050	98,904	0,04	0,08	0,00

* 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	99,87	0,19	0,00	0,00
3	0,500	15.5.2023	100,06	0,23	-0,02	0,01
5	1,125	31.5.2025	99,51	0,35	-0,11	0,02
10	1,500	15.5.2030	98,95	0,74	-0,30	0,03
30	2,000	15.5.2050	93,56	1,52	-1,44	0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Zabrinutost zbog ponovnog rasta broja novozaraženih

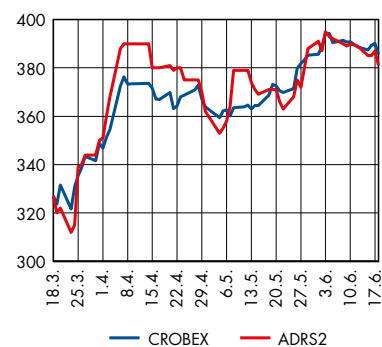
- Nakon razdoblja pesimizma, investitore ohrabrine poticajne mjere i pozitivni pomaci u pregovorima s Kinom
- Novi poslovi za AD Plastik

Nakon razdoblja pesimizma, vodeći svjetski dionički indeksi u petak su porasli potaknuti napretkom u trgovinskim pregovorima između SAD-a i Kine, kao i pregovorima o 750 mlrd. eura vrijednom paketu pomoći za oporavak gospodarstva Europske unije. Ipak, još uvijek je prisutna zabrinutost zbog porasta broja novozaraženih u SAD-u u pojedinim saveznom državama te da oporavak neće ići tako brzo kako se očekivalo, što je gurnulo američke indekse u negativan teritorij na kraju trgovanja. S druge strane, predsjednik Trump je poručio da novih restriktivnih mjera ne bi trebalo biti. U fokusu investitora, s naše strane Atlantika, bila je dionica njemačke kompanije **Wirecard**, koja je doživjela povijesni kolaps uslijed ponovne odgode objave godišnjih, revidiranih financijskih izvještaja. Obzirom na prisutan rizik drugog vala Covid-19 pandemije, u narednom tjednu očekujemo zadržavanje volatilnosti na globalnim dioničkim tržištima.

CROBEX je ponovno zabilježio tjedni pad zbog snažnije korekcije u četvrtak, a najveći gubitnik među sastavnicama bila je dionica Valamar Riviere. Volumeni trgovanja su bili na sličnoj razini kao u prethodnim tjednima, 6,5 mil. kuna dnevno u prosjeku. **Adris Grupa** je izvijestila o pokretanju programa otkupa vlastitih dionica s početkom od 19. lipnja 2020., te trajanjem do 18. lipnja 2021. Kompanija namjerava stjecati maksimalno 1,64 mil. dionica s novčanim iznosom dodijeljenim programu u iznosu od 900 mil. kuna. **AD Plastik Grupa** ugovorila je nove poslove s AvtoVAZ-om ukupne vrijednosti 57,7 milijuna eura za novi model vozila Lada Niva. Početak serijske proizvodnje planiran je u prvom tromjesečju 2023. godine, a predviđeno trajanje projekta je deset godina. Kompanija je također izvijestila o novim ugovorenim poslovima ukupne vrijednosti 3 mil. eura za Nissan Qashqai. Početak serijske proizvodnje planiran je u zadnjem tromjesečju 2022. godine s predviđenim trajanjem projekta od šest godina.

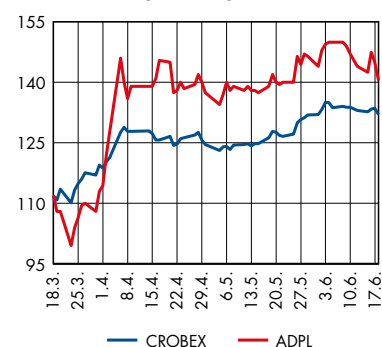
Ana Turudić i Silvija Kranjec

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
19.6.2020.			
SASX10 (BH)	2,07	-8,25	742
SOFIX (BG)	0,76	-19,06	460
WIG30 (PL)	0,68	-15,53	2.088
ATX (AT)	0,45	-27,26	2.318
MOEX (RU)	0,25	-9,69	2.751
NTX (SEE,CE,EE)	-0,03	-23,94	923
BUX (HU)	-0,18	-18,98	37.336
BETI (RO)	-0,28	-12,73	8.707
PX (CZ)	-0,32	-16,82	928
CROBEX (HR)	-0,52	-18,67	1.641
BELEX15 (RS)	-1,34	-16,47	670
SBITOP (SI)	-1,68	-8,16	851

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.6.2020.		
Đuro Đaković Grupa	11,72	3
Atlantska plovidba	11,68	220
Dalekovod	10,36	5
Institut IGH	10,00	99
Hrvatska poštanska b.	3,06	472
Hrvatski Telekom	1,45	175
Podravka	0,96	420
Atlantic Grupa	0,79	1.270
Kraš	0,00	610
Auto Hrvatska	0,00	825
Viro tvornica šećera	-0,99	50

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.6.2020.		
AD Plastik	-1,04	143
Privredna b. Zagreb	-1,15	860
Zagrebačka banka	-1,16	51
Saponia	-1,59	248
Tankerska Next Gen.	-1,92	51
Adris grupa (P)	-2,06	381
OT-Optima T.	-2,36	6
Ericsson NT	-3,23	1.200
Maistra	-3,91	246
Valamar Riviera	-4,26	27

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 19. lipnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 23. lipnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 23. 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 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 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 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 skladno 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 sudjelele 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.