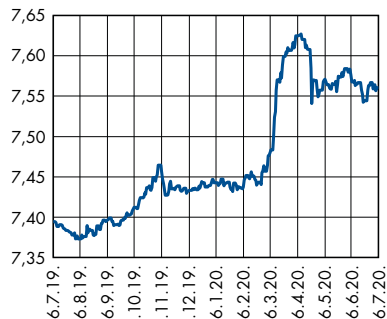


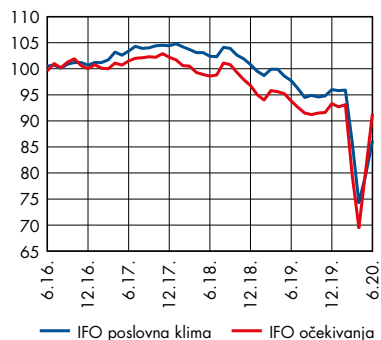


Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

IFO pokazatelji u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Uz realan rast za 23,5% u odnosu na travanj, godišnja stopa pada trgovine na malo usporila je u svibnju na 7,8% (sa 25,5% u travnju). (str. 2)
- Objava ekonomskih pokazatelja u tjednu pred nama ostat će u sjeni rezultata Parlamentarnih izbora i neizvjesnosti koja će politička opcija izboriti mandat za sastavljanje nove Vlade. (str. 2)
- Na tržištima obveznica Hrvatska je iskoristila okruženje i dalje iznimno visoke likvidnosti u sustavu i po treći put ove godine uspješno plasirala obveznice na domaćem tržištu kapitala. (str. 3)
- Za razliku od prethodne krize, trenutne mjere ESB-a za sada sprječavaju strukturne poteškoće u financijskom sustavu. Ovakva strategija upravljanja krizom nastaviti će se i sljedeće godine. FOMC objavio *Meeting Minutes*. (str. 4)

- Prekinut negativni niz CROBEX-a (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
7.7.	Indeks proizvođačkih cijena industrije, god. promj. (lip)	11:00	-3,4%		-6,6%
9.7.	Robna razmjena (tra)	11:00	-3925mil.		-5930mil.
10.7.	Noćenja turista, god. promj. (svi)	11:00	-90,7%		-98,9%
Europodručje					
6.7.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. promj. (svi)	8:00			-36,6%
6.7.	europodručje: Trgovina na malo, god. promj. (svi)	11:00			-19,6%
7.7.	Njemačka: Industrijska proizvodnja (svi)	8:00	17,0%		-17,9%
9.7.	Njemačka: Tekući račun platne bilance (svi)	8:00			7,7mlrd
SAD					
6.7.	PMI uslužnog sektora (lip)*	15:45			46,7
6.7.	ISM neprerađivačkog sektora (lip)	16:00			45,4
9.7.	Tjedni podaci s tržišta rada	14:30			/
10.7.	Indeks proizvođačkih cijena industrije, god. promj. (lip)	14:30			-0,8%
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

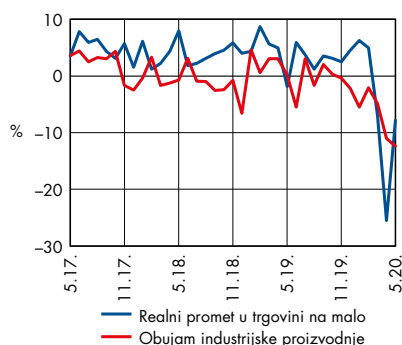
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Nastavak pada industrijske proizvodnje, usporavanje pada maloprodaje

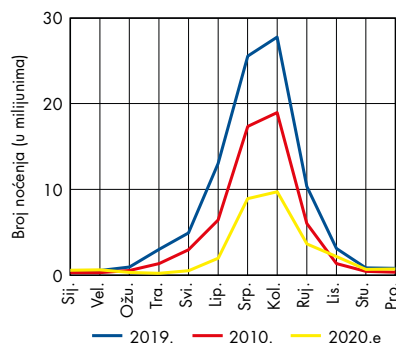
- Ishod Parlamentarnih izbora u fokusu
- Još jedno lokalno izdanje obveznica

Trgovina na malo i industrija, god. promj.



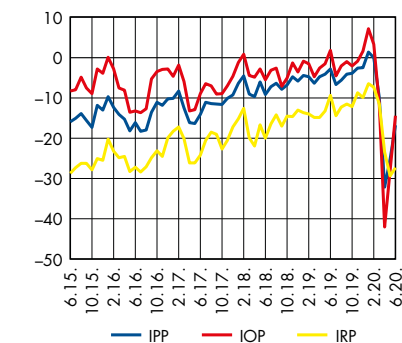
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Sezonalnost hrvatskog turizma (noćenja turista)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Postupno ukidanje restrikcija tijekom svibnja koje je Vlada uvela za suzbijanje širenja Covid-19 imalo je relativno povoljan utjecaj na **maloprodajna kretanja**. Uz realan rast za 23,5% u odnosu na travanj, godišnja stopa pada usporila je na 7,8% (sa 25,5% u travnju). Očekujemo da će i podaci u nastavku godine donijeti negativna kretanja iako umjerenijom dinamikom. Potvrđuju to i kretanja indeksa pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača koji su u lipnju u odnosu na svibanj zabilježili porast dok su istovremeno u odnosu na isti mjesec prošle godine sva tri indeksa nastavila s padom. Negativne stope rasta trgovine na malo u ovoj godini bit će odraz nižeg raspoloživog dohotka, slabijeg optimizma potrošača te manje potrošnje kućanstava, ali u velikoj mjeri i smanjene turističke potrošnje. U takvim uvjetima, po prvi put nakon 2012., na razini cijele 2020. očekujemo povratak prosječne godišnje stope u negativno područje (-9,5%). **Pad u svibnju bilježi i industrijska proizvodnja**, 12,4% godišnje (kalendarski prilagođeni podaci) što je najveći pad od lipnja 2009. godine. Kretanja u industrijskoj proizvodnji u ovoj će godini, uz odranje prisutne slabosti poput ne konkurentnosti domaće industrije i sl. zavisiti i o uspješnosti borbe s Covid-19. Nakon skromne pozitivne stope godišnje stope rasta u 2019. (0,5%) u ovoj godini očekujemo povratak u negativno područje pri čemu ne isključujemo mogućnost i dvoznamenkastih godišnjih stopa pada. Posljedično, i oporavak domaćeg gospodarstva će u Hrvatskoj biti razmjerno sporiji u odnosu na ona gospodarstva koja imaju diverzificiraniju strukturu i/ili su više oslonjena na industrije više dodatne vrijednosti. Zbog visoke ovisnosti o turizmu brzina oporavka u velikoj mjeri ovisit će upravo o toj gospodarskoj grani čiji će pokazatelji o kretanju broja **turističkih dolazaka i noćenja potvrditi snažnu kontrakciju i u svibnju**. Naime, prema pokazateljima iz sustava eVisitor, tijekom svibnja ukupni pad turističkih dolazaka i noćenja ponovo je premašio 90%. Konačno, i pokazatelji **vanjskotrgovinske razmjene** Hrvatske s inozemstvom za travanj zrcalit će globalni ekonomski zastoj koji je bio najizraženiji baš u travnju. Ipak, objava ekonomskih pokazatelja u tjednu pred nama ostat će u sjeni **rezultata Parlamentarnih izbora** i neizvjesnosti koja će politička opcija izboriti mandat za sastavljanje nove Vlade.

Na **financijskim tržištima** kuna je u odnosu na euro blago ojačala do 7,56 kuna za euro. S početkom središnjeg dijela turističke sezone očekujemo lagane pritiske na jačanje domaće valute u odnosu na euro, iako je sasvim jasno da će pritisci biti značajno manje izraženi u odnosu na prošle godine. Dominantni dio trgovanja vjerojatno će se odvijati oko 7,55 kuna za euro pri čemu donji raspon trgovanja vidimo na 7,53 kune za euro.

Na **tržištima obveznica** Hrvatska je iskoristila okruženje i dalje iznimno visoke likvidnosti u sustavu i po treći put ove godine **uspješno plasirala obveznice na domaćem tržištu kapitala**. Uz prinos do dospeljeća od 0,85% Ministarstvo financija izdalo je 2,46 mlrd. kuna treće tranše kunskih obveznica dospeljeća 2026. godine te 2,59 mlrd. kuna 2. tranše kunskih obveznica s dospeljećem 2028. godine (YTM 0,94%). Iako je Vlada još prijašnjim izdanjima zatvorila potrebe za financiranjem za ovu godinu, ovakav potez ne iznenađuje uzimajući u obzir očekivanu snažnu kontrakciju gospodarstva, manje priljeve u državni proračun i

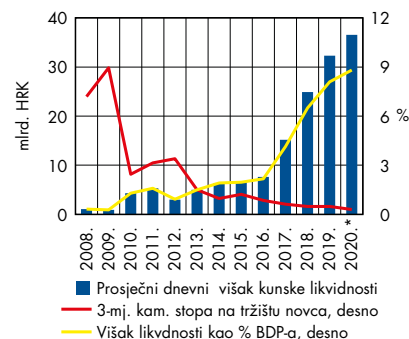
eventualne dodatne potrebe za financiranjem kao i mogućnost predfinanciranja za 2021. godinu. Uključujući i ova posljednja izdanja Vlada je do sada u ovoj godini izdala 4,1 mlrd. eura obveznica na domaćem tržištu i još 2 mlrd. euro-obveznica u lipnju.

U međuvremenu, kako bi održao stabilnost na tržištu državnih **obveznica HNB je nastavio kupovati državne obveznice** te je tijekom prošlog tjedna kroz dvije operacije fine prilagodbe otkupila vrijednosne papire RH u ukupnom nominalnom iznosu 4,07 mlrd. kuna. Od ožujka HNB je kroz pet operacija otkupio 17,89 mlrd. kuna ili 16% ukupnih aktivnih lokalnih izdanja.

Na **novčanom tržištu** trgovanje se nastavlja u mirnom tonu. Obzirom na višak likvidnosti u sustavu od oko 38 mlrd kuna, u danima pred nama očekujemo nastavak slabije potražnje za kunama te zadržavanje kamatnih stopa na trenutnim razinama.

Elizabeta Sabolek Resanović

Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



*do 30. lipnja 2020.

Izvori: HNB, Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ESB – nastavak upravljanja krizom jednakom dinamikom

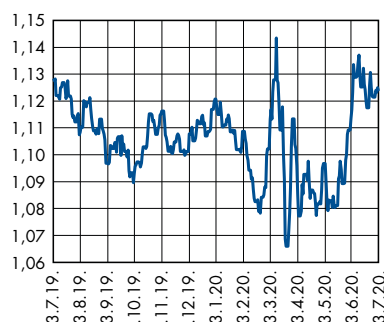
- U Njemačkoj u prvoj fazi općeg širenja duga došlo do snažnog kratkoročnog zaduživanja
- FOMC odlučio "učvrstiti" pristup budućim smjernicama

Prognoze kamatnih stopa

SAD	trenutno*	ruj. 20	pro. 20
Ref. kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,30	0,30	0,30
2.-god. prinos	0,15	0,20	0,20
10.-god. prinos	0,67	0,80	0,90
Euro područje			
Ref. kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,43	-0,40	-0,40
2.-god. prinos	-0,68	-0,80	-0,80
5.-god. Prinos	-0,68	-0,75	-0,75
10.-god. prinos	-0,44	-0,50	-0,50

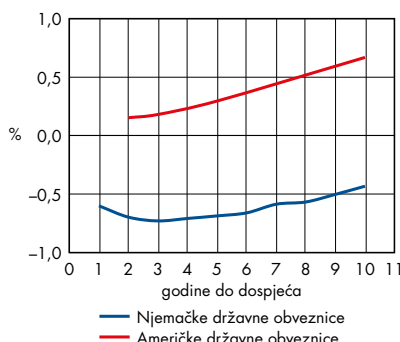
* 3.7.2020., 12:20h
Izvor: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Obzirom na poteškoće koje su prouzrokovale zastoje u gospodarskim tokovima, **Europska središnja banka (ESB)** trenutnoj recesiji suprotstavlja se sveobuhvatnim paketom mjera (PEPP, APP). Osim politike negativnih kamatnih stopa, operacije refinanciranja i programi kupnje obveznica trenutno igraju značajnu ulogu u stvaranju povoljnih uvjeta na financijskim tržištima. Pored toga, očekivanjima tržišnih sudionika upravlja se i putem budućih smjernica. Deklarirani cilj ESB-a, između ostalog, usmjeren je na osiguranje povoljnih uvjeta financiranja realnog sektora europske ekonomije. Trenutne mjere usmjerene su na zadržavanje niskih kamatnih stopa za referentne stope poput Euribora i swap stopa, kao i prinose na niskorizične obveznice (npr. njemački Bund). Također, koriste se instrumenti koji su povoljni za zadržavanje premija rizika (npr. prinosi na rizičnije državne obveznice), potiču kreditiranje te podržavaju izdavanje obveznica. Za razliku od prethodne krize, trenutne mjere ESB-a pokazale su se uspješnima uzmemo li u obzir sprječavanje različitih poremećaja u financijskom sustavu (smanjenje kredita, prekoračenje premija za rizik itd.). **Trenutno upravljanje krizom sigurno će se nastaviti i u 2021.** Imajući to na umu, ne očekujemo poduzimanje značajnijih koraka ESB-a u kontekstu daljnjeg olakšavanja situacije, međutim ne isključujemo scenarij produljenja već postojećih mjera.

Od ukupne kupnje obveznica ESB-a između ožujka 2020. i lipnja 2021. procjenjujemo da će se na njemačke državne obveznice odnositi oko 325 milijardi eura, uzimajući u obzir i kapitalni ključ. To čini otprilike 9,5% BDP-a. S druge strane, fiskalne mjere Njemačke čine oko 12% BDP-a. Na prvi pogled, mala je vjerojatnost da će dodatna ponuda u potpunosti nadoknaditi neto potražnju ESB-a. Štoviše, dinamika izdavanja u Njemačkoj vjerojatno će tijekom vremena rezultirati promjenama strukture u kontekstu ročnosti. Posljednjih je tjedana, kao i u prethodnoj krizi, u prvoj fazi općeg širenja duga (ekspanzivna fiskalna politika) došlo do relativno snažnog kratkoročnog zaduživanja. Vjerujemo da bi se teret duga s vremenom trebao "pretočiti" u duža dospeljeća, kao što je to bio slučaj i sa prethodnom krizom. Međutim, sukladno našim prognozama, budući pomak kratkoročnih na dugoročnija dospeljeća dovest će do blago strmije njemačke krivulje prinosa. Tijekom sredine prošloga tjedna objavljen je **FOMC Meeting Minutes**. Iako su se stope očekivanja *Federal funds futures* ugovora (sa dospeljećem sljedeće godine) u svibnju spustile u blago negativno područje, rezultati ankete objavljene od strane FOMC-a pokazali su vrlo malu vjerojatnost provedbe navedenih stopa. Uz nizak referentni kamatnjak, članovi Fed-a dali su do znanja kako će i dalje biti dosljedni u provođenju cijelog niza monetarnih alata za pružanje podrške američkom gospodarstvu s naglaskom na jasnije i konkretnije buduće smjernice.

U tjednu pred nama na rasporedu su objave svibanjskih podataka o tvorničkim narudžbama i industrijskoj proizvodnji u Njemačkoj, trgovini na malo u europskom području dok nas u SAD-u očekuju podaci za lipanj ISM pokazatelja neprerađivačkog sektora.

Marko Barbić

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,61	100,21	0,75	0,37	-0,11	0,07	139	112
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	111,81	112,41	0,69	0,42	-0,11	0,00	136	105
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,71	120,71	0,76	0,53	-0,11	0,00	145	112
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	97,41	98,41	1,14	0,99	-0,11	0,02	176	144
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	121,81	123,21	1,28	1,17	-0,11	0,01	136	105
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	95,51	97,11	1,40	1,25	-0,11	0,01	36	54
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,41	98,31	1,46	1,35	-0,11	0,01	163	138
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,00	102,40	0,77	0,38	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,35	102,85	0,77	0,46	0,15	-0,11	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,30	103,90	0,76	0,59	0,10	-0,03	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	97,50	98,20	0,83	0,67	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,41	98,31	1,16	0,74	-0,11	0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,70	118,50	0,88	0,74	0,20	-0,05	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	120,40	121,40	0,98	0,83	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	113,60	114,70	1,01	0,87	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	110,80	112,00	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.	106,40	106,80	0,49	0,29	0,20	-0,13	116	85
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	110,20	110,70	0,78	0,67	0,30	-0,07	145	113
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	112,40	112,90	1,07	1,00	0,60	-0,09	169	136
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	111,70	112,30	1,15	1,08	0,70	-0,09	164	132
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	99,40	100,20	1,20	1,10	0,80	-0,10	171	139
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	113,10	113,60	1,28	1,23	1,20	-0,13	175	145
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,00	100,70	6,43	-15,93	-0,20	3,92	631	612
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	103,40	104,15	1,59	0,63	0,00	-0,12	142	127
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,00	110,55	1,76	1,57	0,00	-0,02	157	151
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,30	114,80	1,84	1,70	0,00	-0,02	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	9.6.2021.	100,57	-0,60	#N/A	#N/A
2	0,000	10.6.2022.	101,36	-0,70	-0,05	0,02
3	0,000	14.4.2023.	102,05	-0,73	-0,09	0,03
4	0,000	5.4.2024.	102,70	-0,71	-0,13	0,03
5	0,000	11.4.2025.	103,34	-0,69	-0,18	0,03
6	0,000	15.8.2026.	104,14	-0,66	-0,26	0,04
7	0,000	15.11.2027.	104,43	-0,59	-0,33	0,04
8	0,250	15.8.2028.	106,81	-0,57	-0,42	0,05
9	0,000	15.8.2029.	104,70	-0,50	-0,49	0,05
10	0,000	15.8.2030.	104,486	-0,43	-0,56	0,05
20	4,750	4.7.2040.	199,885	-0,16	-2,35	0,07
30	0,000	15.8.2050.	99,242	0,03	-2,18	0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

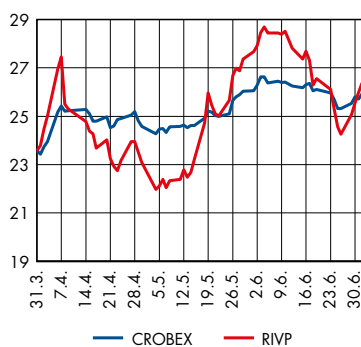
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	30.6.2022.	99,95	0,15	0,03	-0,01
3	0,250	15.6.2023.	100,20	0,18	0,01	0,00
5	0,250	30.6.2025.	99,77	0,30	0,03	-0,01
10	0,625	15.5.2030.	99,58	0,67	-0,27	0,03
30	1,250	15.5.2050.	95,70	1,43	-1,36	0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Rast svjetskih dioničkih indeksa unatoč skoku broja zaraženih koronavirusom

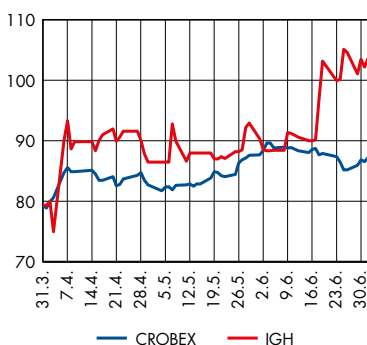
- Ohrabrujući podaci iz realnog sektora uz rekordan rast broja zaraženih u SAD-u
- CROBEX prekinuo negativan niz
- Skroman promet na Zagrebačkoj burzi

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Institut IGH (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Unatoč snažnom rastu broja zaraženih koronavirusom u SAD-u, dionički indeksi su u proteklom tjednu uglavnom bilježili pozitivna kretanja, na krilima očekivanja o pronalasku cjepiva i ohrabrujućih podataka iz realnog sektora. Dobro raspoloženje potaknula je i objava boljih nego što se očekivalo podataka sa američkog tržišta rada, što podržava nadu u brzi oporavak gospodarstva. Ipak, na kraju tjedna jačao je oprez investitora na europskim tržištima zbog rasta broja zaraženih, što je pokvarilo tjednu izvedbu indeksa. Američka tržišta su u petak bila zatvorena zbog Dana nezavisnosti. S obzirom da se razdoblje izražene nesigurnosti nastavlja, u sljedećim tjednima očekujemo nastavak povećane volatilnosti na dioničkim tržištima. Također, pažnja investitora se okreće i sezoni objava financijskih izvješća kompanija za drugo tromjesečje, koja u SAD-u počinje sredinom srpnja, s obzirom da će rezultati u potpunosti odražavati intenzitet krize izazvane koronavirusom.

Optimizam sa stranih tržišta, kao i držanje situacije s koronavirusom u Hrvatskoj pod kontrolom dalo je vjetar u leđa domaćim indeksima pa je CROBEX prekinuo negativan niz te je ojačao solidnih 2,1%, unatoč minusu zabilježenom u petak te je zauzeo prvo mjesto među regionalnim indeksima. Najviši rast među sastavnicama CROBEX-a ostvarila je dionica **Tankerske Next Generation**. Trgovanje je bilo vrlo mirno, s obzirom na prosječni dnevni dionički promet od tek 3 mil. kuna, a jedan od razloga niske likvidnosti bili su tehnički problemi zbog kojih burza nije radila u srijedu u prijedodnevni satima. U fokusu su bile dionice turističkog i građevinskog sektora, predvođene dionicom **Valamar Riviere** s ukupno protrovanih 3,4 mil. kuna odnosno **Instituta IGH** s prometom od 1,6 mil. kuna.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
3.7.2020.			
CROBEX (HR)	2,13	-21,29	1.625
WIG30 (PL)	2,08	-16,62	2.074
SASX10 (BH)	1,83	-7,40	778
PX (CZ)	1,66	-17,30	938
MOEX (RU)	1,43	-8,90	2.796
ATX (AT)	1,34	-29,61	2.271
BELEX15 (RS)	0,86	-17,19	666
BETI (RO)	0,76	-13,43	8.668
NTX (SEE,CE,EE)	-0,60	-25,20	902
SBITOP (SI)	-0,99	-7,41	849
SOFIX (BG)	-1,17	-20,29	450
BUX (HU)	-1,71	-19,48	35.852

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.7.2020.		
Tankerska Next Gen.	7,72	53
Valamar Riviera	7,71	26
Đuro Đaković Grupa	7,55	3
Adris grupa (P)	3,84	381
Atlantska plovodba	3,78	222
Atlantic Grupa	3,49	1.238
Dalekovod	3,11	5
AD Plastik	3,01	140
Saponia	2,22	249
Ericsson NT	1,97	1.217
Zagrebačka banka	1,62	51

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.7.2020.		
Viro tvornica šećera	1,31	47
Podravka	0,57	414
Kraš	0,13	610
Privredna b. Zagreb	0,00	860
OT-Optima T.	0,00	6
Hrvatski Telekom	-0,08	174
Institut IGH	-0,56	104
Hrvatska pošt. banka	-0,82	471
Maistra	-0,93	244
Auto Hrvatska	-1,33	740

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 3. srpnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 6. srpnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. srpnja 2020. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

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

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

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

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

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