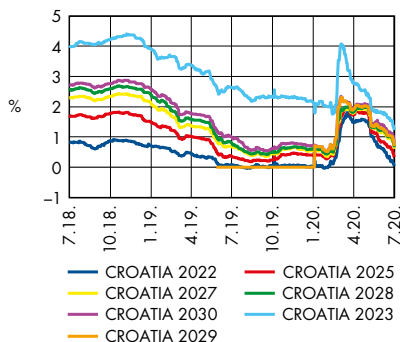
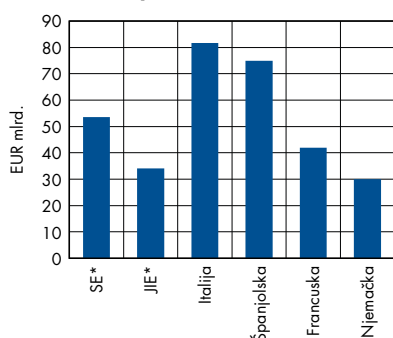


Spreadovi na hrvatske euroobveznice*



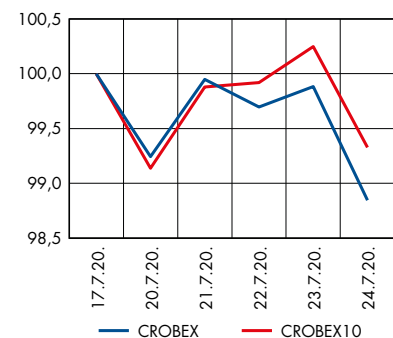
*RBA kotacije
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Next Generation EU (bespovratna sredstva i zajmovi)*



* SE: CZ, HU, SK, SI, PL; JIE: BG, HR, RO; ukupan iznos za SE/JIE ~EUR 85 mrd
Izvori: EK, RBI/ Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Nakon ulaska u ERM II optimizam je na financijska tržišta donijela i vijest o postignutom dogovoru o programu *Next Generation EU* kojim će Hrvatska dobiti priliku povlačenja izdašne novčane potpore u obliku nepovratnih sredstava i povoljnih zajmova. (str. 2)

■ Uz sporadično jačanje kune u odnosu na euro, podržano i uobičajenim sezonskim kretanjima uslijed središnjeg dijela turističke sezone, i prinosi na hrvatske euroobveznice u posljednjih su desetak dana zabilježili pad prinosa uz sužavanje spreadova u odnosu na referentna izdanja. (str. 2)

■ Prema kalendaru DZS-a u četvrtak su na rasporedu objave kretanja trgovine na malo i industrijske proizvodnje za lipanj. (str. 2)

■ Na samom početku prošlog tjedna čelnici država Europske unije postigli su dogovor o novom Višegodišnjem financijskom okviru za razdoblje 2021.–2027. te novom instrumentu EU sljedeće generacije (Next generation EU). (str. 3)

■ Sezona objava kvartalnih rezultata kompanija u fokusu. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

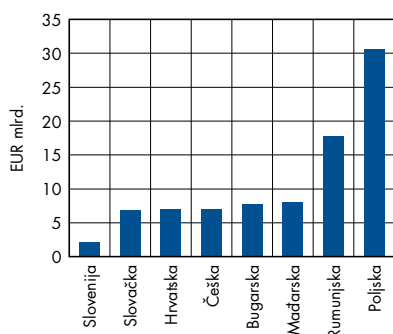
	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.7.	Trgovina na malo, god. prom. (lip)	11:00	-4,2%	-	-7,8%
30.7.	Industrijska proizvodnja, god. prom. (lip)	11:00	-10%	-	-10%
Europodručje					
27.7.	Njemačka: IFO poslovna klima (srp)	10:00	-	89,2	86,2
27.7.	Njemačka: IFO očekivanja (srp)	10:00	-	94	91,4
27.7.	Njemačka: Trgovina na malo, god. prom. (lip)	-	-	-	3,8%
30.7.	Njemačka: BDP god.prom. (2.tr.), sez. kal. prilagod.	8:00	-	-10,9%	-2,3%
30.7.	europodručje: Ekonomsko povjerenje (srp)	11:00	-	82	75,7
30.7.	europodručje: Povjerenje potrošača (srp)*	11:00	-	-	-
30.7.	Njemačka: Potrošač. cijene, god. prom. (lip)	14:00	-	0,50%	0,90%
31.7.	europodručje: BDP god.prom. (2.tr.), kal. prilagod.	11:00	-	-13,60%	-3,10%
31.7.	europodručje: Potroš. cijene, god. prom. (srp)	11:00	-	0,70%	0,80%
SAD					
27.7.	Richmond Fed prerad. sekt. (srp)	16:00	-	-	-
30.7.	BDP analiz. tromj. prom. (2.tr.)	14:30	-	-34%	-5%
30.7.	Zahjevci za naknade za novonezaposlene (25 srp)	14:30	-	-	1.416tis.
30.7.	Zahjevci za naknade za nezaposlene (18 srp)	14:30	-	-	16.197tis.
Događanja					
29.7.	FOMC odluka o kamatnoj stopi (gornja granica)	20:00	-	0,25%	0,25%
29.7.	FOMC odluka o kamatnoj stopi (donja granica)	20:00	-	0,00%	0,00%

* konačni podaci; ** preliminarni podaci
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje

Nova prilika za poboljšane konkurentnosti Hrvatske

- Pad prinosa i sužavanje spreadova hrvatskih euroobveznica
- Objave trgovine na malo i industrijske proizvodnje za lipanj u fokusu

SIE Next Generation EU (bespovratna sredstva i zajmovi)



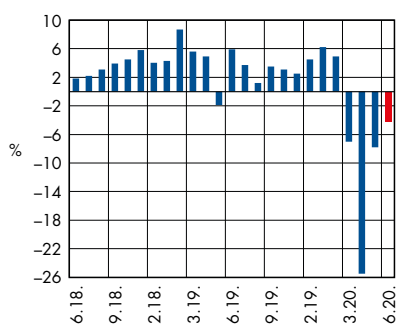
Izvori: EK, RBI/Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Ulaskom Hrvatske u europski tečajni mehanizam II i određivanjem središnjeg pariteta po kojem će se kune u trenutku ulaska Hrvatske u Europsku monetarnu uniju mijenjati za eure, **u perspektivi nestaje razlika u riziku između kunskih i eurskih kredita**. Preostao je još samo rizik vremenskog horizonta, odnosno roka u kojem će se uvesti euro. Ukoliko Hrvatska u narednim godinama pokaže očekivani napredak u ispunjavanju kriterija konvergencije, prvenstveno u području fiskalne konsolidacije i pravnog okvira, utoliko će izgledi za uvođenje eura već u 2023. biti veći. Time će se otkloniti rizici o mogućem produženju roka za uvođenje eura. Može se očekivati tendencija ujednačavanja kamatnih stopa na kunske u odnosu na eurske kredite. Proces ujednačavanja jačat će usporedno s očekivanom stabilizacijom gospodarstva nakon šoka izazvanog recentnom COVID-19 krizom i nastavnim rastom rizika u nastavku godine. Nakon ulaska u ERM II **optimizam je na financijska tržišta donijela i vijest o postignutom dogovoru o programu Next Generation EU** kojim će Hrvatska, prema procjenama, dobiti priliku povlačenja izdašne novčane potpore u obliku nepovratnih sredstava i povoljnih zajmova. Uz sporadično jačanje kune u odnosu na euro do razina 7,52 kuna za euro, podržano i uobičajenim sezonskim kretanjima uslijed središnjeg dijela turističke sezone, i prinosi na hrvatske euroobveznice u posljednjih su desetak dana zabilježili pad prinosa uz sužavanje spreadova u odnosu na referentna izdanja, oko 25 baznih bodova na desetogodišnje izdanje. Navedena kretanja, za sada, još se nisu prelila na domaće obvezničko tržište čije se prinosi kreću na blago višim razinama u odnosu na euroobveznice, što možemo pripisati prije svega izrazito niskoj likvidnosti lokalnog tržišta. Međutim, vezano za povlačenje sredstava iz *EU Fonda za oporavak*, a obzirom na ograničene upravljačke i druge resurse javnog sektora, pred nama je izazovno vrijeme za pripremu okvirnih planova i konkretnih projekata kako bi se raspoloživa sredstva zaista i iskoristila. Vremenski okvir povlačenja sredstava je ograničen, a Hrvatska je dobila priliku povećati svoju konkurentnost i stvoriti povoljno i poticajno okruženje za gospodarski rast. Poboljšanje investicijske klime privuklo bi i ostala (privatna) ulaganja u RH. Propustimo li i ovu priliku, uhvatiti korak s usporedivim zemljama SIE regije bit će sve dalje i teže ostvariv. U tjednu pred nama uz nastavak skromnih volumena trgovanja na obvezničkom tržištu i očekujemo nastavak pritiska na jačanje domaće valute podržan pojačanim priljevom deviza od turističke sezone. Od **makroekonomskih pokazatelja** prema kalendaru DZS-a u četvrtak su na rasporedu objave kretanja trgovine na malo i industrijske proizvodnje za lipanj. **Očekujemo nastavak negativnih kretanja u maloprodaji** iako značajno sporijom dinamikom na što ukazuje i oporavak optimizma u odnosu na svibanj mjeren poboljšanjem kretanja indeksa povjerenja potrošača tijekom lipnja u odnosu na svibanj. Pad će u velikoj mjeri biti generiran smanjenom turističkom potrošnjom u odnosu na godinu ranije. **Industrijska proizvodnja** također će nastaviti kretanja u negativnom području (godišnje stope pada traju kontinuirano od studenog 2019.) pogođena recentnom krizom Covid-19 te usporavanjem gospodarstva i važnih vanjskotrgovinskih partnera, ali i potvrđujući ponovo izuzetno nisku konkurentnost domaćeg gospodarstva.

Elizabeta Sabolek Resanović

Postignut dogovor Europskog vijeća oko novog proračuna i fonda oporavka

- Europsko vijeće postiglo dogovor Višegodišnjem financijskom okviru i novom instrumentu EU sljedeće generacije
- Rast EUR/USD

Na samom početku prošlog tjedna čelnici država Europske unije postigli su dogovor o novom Višegodišnjem financijskom okviru i novom instrumentu EU sljedeće generacije (Next generation EU ili NGEU) zvanog i EU fond za oporavak. Cilj novog fonda je popravljivanje gospodarske i socijalne štete nastale zbog pandemije koronavirusa, pokretanje europskog oporavka te zaštita i stvaranje radnih mjesta.

Višegodišnji financijski okvir za razdoblje 2021. – 2027. (ili ukratko proračun EU) težak je 1.074 milijarde eura, dok je **novi instrument za oporavak Next generation** vrijedan 750 milijardi eura. Od navedenog iznosa 390 mlrd odnosi se na bespovratnu pomoć, a 360 mlrd na zajmove. Tako je vrijednost EU fonda za oporavak dosegla 5% BDP-a, a sredstva za financiranje pribavit će, u ime EU, Europska komisija plasmanom obveznica na tržištima kapitala do kraja 2026. Najveći dio ili 90% ukupnih sredstava trebao bi biti usmjeren kroz tzv. Europski mehanizam za oporavak i otpornost gdje je 672 mlrd eura (312.5 mlrd bespovratnih sredstva i 360 mlrd kroz zajmove) namijenjeno državama članicama za ulaganja i reforme javnog sektora (poput području zelene i digitalne tranzicije). Sredstva će biti dostupna svim državama, pri čemu se ključ raspodjele oslanja na dubinu i posljedice krize uzrokovane koronavirusom. Procjenjujemo da će države srednje i jugoistočne Europe dobiti oko 20% alokacije. Za razliku od spomenutog mehanizma čija su sredstva povećana u odnosu na inicijalni prijedlog Komisije (560 mlrd), svi ostali programi i instrumenti su zamjetno smanjeni. Oba paketa (i proračun i fond za oporavak) Europska komisija predložila je krajem svibnja, Europsko vijeće prihvatilo na izvanrednoj sjednici uz određene peinake, nakon čega su prijedlozi poslani na raspravu i usvajanje u Europsko parlament. Pristanak Europskog parlamenta, koji je već u prošlom tjednu iznio niz kritika na oba instrumenta, neophodan je za usvajanje oba financijska paketa. Budući da Europski parlament može odbaciti ili prihvatiti predloženi dogovor oko EU fonda za oporavak, kritike se mogu promatrati kao svojevrsno zauzimanje pozicije uoči početka pregovora o zakonodavnim tekstovima kroz koje bi se trebao pretočiti dogovor Europskog vijeća. Budući da je Parlament kao i Europsko vijeće zakonodavno tijelo EU, Parlament kao suzakonodavac ima jednake ovlasti kao i Vijeće i ravnopravno sudjeluje u procesu. Glasanje u Parlamentu najavljuje se za jesen. Dogovor čelnika EU oko financijskih paketa povoljno je utjecao na pad premije rizika, sužavanje *spreadova* i lagani rast njemačkih prinosa koji se i dalje duž krivulje do 30-godina nalaze u negativnom području. S druge strane primarno tržište obveznica ušlo u zatišje ljetne sezone. Na deviznim tržištima euro je u odnosu na dolar tijekom cijelog tjedna bio izložen aprecijacijskim pritiscima. Uz pojačani optimizam zbog novog programa ekonomskih stimulansa EU, slabijih od očekivanja pokazatelja iz američkog gospodarstva te rastući broj oboljelih od koronavirusa, tečaj **EUR/USD** dosegao je 1,16 dolara dolara za euro, najvišu razinu u posljednjih 22 mjeseca. I dok kratkoročno gledano EUR/USD može zabilježiti korekciju prema 1.13 dolara za euro, u dugom roku uzimajući u obzir koncept pariteta kupovne moći i razlike u bilancama tekućeg računa, EUR/USD trebao bi imati tendenciju približavanja razini od 1,20 dolara za euro.

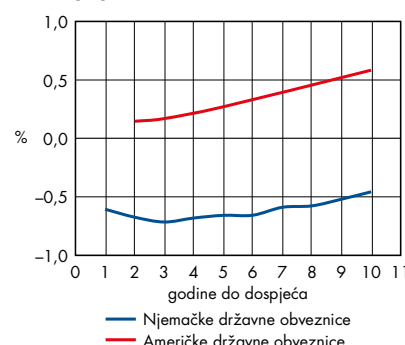
Zrinka Živković Matijević

Next Generation EU

	Bespovratna sredstva i jamstva	Zajmovi	Ukupno
Ukupno, mlrd EUR	390	360	750
Stup I:			
1. Potpora država članicama za oporavak	378	360	738
Europski mehanizam za oporavak i otpornost	313	360	673
REACT-EU (kohezijska politika)	48		
Ojačana kohezija i ruralni razvoj	7,5		
Potpora pravednoj tranziciji	10		
Stup II:			
Ponovno pokretanje gospodarstva i privatnih ulaganja	5,6		5,6
Instrument za potporu solventnosti			
Ojačani fond InvestEU	5,6		
Instrument za strateška ulaganja			
Stup III:			
3. Pouke iz krize	6,9		6,9
Novi zdravstveni program			
– mehanizam za civilnu zaštitu	1,9		
Ojačani program Obzor Europa	5,0		

Izvori: EK, RBI/Raiffeisen RESEARCH

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.	100,19	100,69	0,00	0,00	0,13	-0,46	102	77
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	112,04	112,54	0,00	0,00	0,04	-0,48	110	81
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,89	120,79	0,01	0,00	0,08	-0,69	136	105
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	98,79	99,64	0,01	0,01	0,73	-1,04	159	127
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	122,39	123,39	0,01	0,01	0,63	-1,27	110	81
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	95,59	96,59	0,01	0,01	0,03	-1,38	40	64
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,29	97,89	0,01	0,01	0,14	-1,44	176	147
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,30	102,65	0,00	0,00	0,05	-0,44	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,80	103,25	0,00	0,00	0,10	-0,51	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,20	104,75	0,00	0,00	0,40	-0,60	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	98,25	98,80	0,01	0,01	0,30	-0,72	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,29	97,89	0,01	0,01	0,19	-1,14	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	118,15	118,80	0,01	0,01	0,25	-0,82	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	121,10	121,90	0,01	0,01	0,30	-0,90	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,35	115,20	0,01	0,01	0,60	-0,97	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	111,45	112,30	0,01	0,01	0,55	-1,09	-	-

* 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.	107,10	107,40	0,00	0,00	0,30	-0,23	70	42
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	112,20	112,60	0,00	0,00	1,20	-0,59	103	72
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	115,60	116,20	0,01	0,01	2,20	-0,91	125	94
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	115,60	116,20	0,01	0,01	2,60	-0,98	121	89
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	103,60	104,30	0,01	0,01	2,70	-1,01	127	97
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	117,70	118,20	0,01	0,01	3,10	-1,12	133	104
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	103,60	104,35	0,01	0,00	0,00	-1,07	75	61
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	111,30	111,85	0,01	0,01	0,80	-1,53	105	99
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	116,00	116,50	0,01	0,01	1,10	-1,62	111	107
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,70	115,20	1,71	1,57	0,40	-0,13	150	146

* 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	100,53	-0,61	-0,03	0,02
2	0,000	10.6.2022	101,27	-0,67	-0,03	0,01
3	0,000	13.10.2023	102,33	-0,71	0,01	-0,01
4	0,000	18.10.2024	102,93	-0,68	-0,03	0,00
5	0,000	10.10.2025	103,49	-0,66	-0,03	0,00
6	0,000	15.8.2026	104,06	-0,66	-0,03	0,00
7	0,000	15.11.2027	104,40	-0,59	-0,02	0,00
8	0,250	15.8.2028	106,83	-0,58	-0,01	0,00
9	0,000	15.8.2029	104,824	-0,519	0,02	0,00
10	0,000	15.8.2030	104,701	-0,456	0,03	0,00
20	4,750	4.7.2040	202,248	-0,247	0,88	-0,03
30	0,000	15.8.2050.	101,165	-0,04	0,92	-0,03

* 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	99,96	0,15	0,00	0,00
3	0,250	15.7.2023	99,87	0,17	0,02	0,00
5	0,250	30.6.2025	99,90	0,27	0,06	-0,01
10	0,625	15.5.2030	100,39	0,58	0,41	-0,04
30	1,250	15.5.2050	100,28	1,24	2,22	-0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Sezona objava polugodišnjih izvješća u fokusu

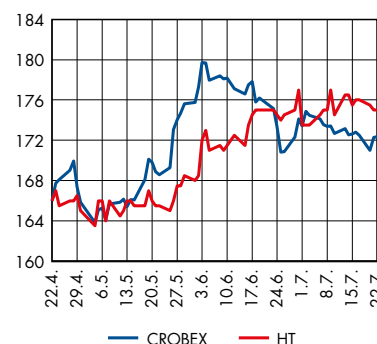
- Mješovita izvedba na globalnim dioničkim tržištima
- U fokusu investitora izglasavanje izdašnih fiskalnih stimulansa
- Nešto veća aktivnost investitora na Zagrebačkoj burzi

Izglasavanje izdašnih fiskalnih stimulansa s obje strane Atlantika nije prolazilo bez poteškoća, što je unosilo dozu neizvjesnosti na financijska tržišta. Investitori su pozdravili postignut dogovor čelnika EU u svezi Fonda za oporavak EU od posljedica pandemije koronavirusa vrijednog 750 mlrd. eura. Istovremeno je postignut dogovor o višegodišnjem financijskom okviru tj. sedmogodišnjem proračunu EU. U proteklom tjednu optimizam investitora, pored nade u postizanje dogovora oko izdašnih fiskalnih stimulansa, podržan je i očekivanjima o brzom pronalasku cjepiva protiv Covid-19. Stoga su u fokusu investitora bile dionice kompanija iz sektora farmacije i biotehnologije. U ovom tjednu očekujemo povećanu volatilnost na globalnim dioničkim tržištima uslijed ponovnog zaoštavanja odnosa između SAD-a i Kine.

Domaće tržište je bilježilo šarolikiju izvedbu tijekom tjedna, ali pozitivni signali sa stranih tržišta nisu bili dovoljni za rast na tjednoj razini te je CROBEX oslabio 0,7%. Aktivnost investitora je bila ipak nešto veća u odnosu na tjedan ranije, a dnevni redovni promet je iznosio 6 mil. kuna u prosjeku. Razvoj epidemiološke situacije u Hrvatskoj ne ide u prilog kompanijama turističkog sektora pa je tako jedan od većih gubitnika tjedna bila dionica **Valamar Riviere** s minusom od 4,3%. Krajem tjedna u prvom planu su bila izvješća za 2. tromjesečje **Hrvatskog Telekom**, **Ericssona NT** i **Podravke**. Unatoč padu prihoda od prodaje HT-a (uglavnom zbog pada prihoda od prodaje uređaja i roaminga), profite marže su zabilježile snažan rast u odnosu na prethodno tromjesečje, kao i u odnosu na isto razdoblje lani. S druge strane, Ericsson NT je zahvaljujući preuzimanju usluga upravljanja za HT u punom obimu ostvario rast prodaje od čak 10% u 2. tromjesečju, ali i pad bruto marže na samo 5,2%. Podravka je zabilježila pad prihoda od prodaje u Q2, ali su uštede na troškovnoj strani, pogotovo u dijelu izdataka za marketing, rezultirale porastom profitabilnosti na godišnjoj razini. U ovom tjednu slijedi vrhunac sezone financijskih izvješća te stoga očekujemo nastavak jačanja volumena trgovanja na domaćem tržištu.

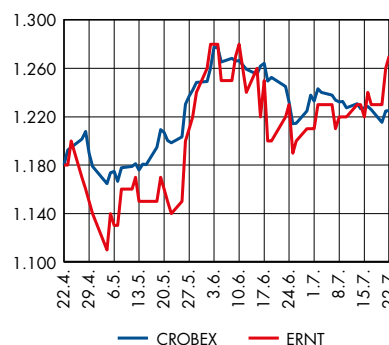
Ana Turudić i Silvija Kranjec

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson Nikola Tesla (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
24.7.2020.			
MOEX (RU)	3,09	-8,90	2.858
BELEX15 (RS)	0,77	-17,19	664
WIG30 (PL)	0,63	-16,62	2.084
BETI (RO)	0,46	-13,43	8.551
NTX (SEE,CE,EE)	0,14	-25,20	905
SOFIX (BG)	-0,47	-20,29	440
BUX (HU)	-0,52	-19,48	35.108
SASX10 (BH)	-0,65	-7,40	765
CROBEX (HR)	-0,67	-21,29	1.595
ATX (AT)	-1,93	-29,61	2.261
SBITOP (SI)	-2,20	-7,41	852
PX (CZ)	-3,49	-17,30	916

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.7.2020.		
Ericsson NT	2,44	1.260
Maistra	2,32	235
Dalekovod	1,84	5
Atlantic Grupa	1,61	1.260
Saponia	1,60	254
Zagrebačka banka	0,79	49
Kraš	0,39	618
Hrvatska poštanska b.	0,14	465
AD Plastik	-0,83	132
Tankerska Next Gen.	-0,83	51
Adris grupa (P)	-0,94	367

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.7.2020.		
Podravka	-1,19	410
Auto Hrvatska	-1,26	815
Hrvatski Telekom	-1,57	173
OT-Optima T.	-1,79	5
Privredna b. Zagreb	-4,07	825
Viro tvornica šećera	-4,19	46
Valamar Riviera	-4,27	24
Đuro Đaković Grupa	-4,55	2
Atlantska plovdba	-4,59	208
Institut IGH	-4,88	99

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 24. srpnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. srpnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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.

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 popisima 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. 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.