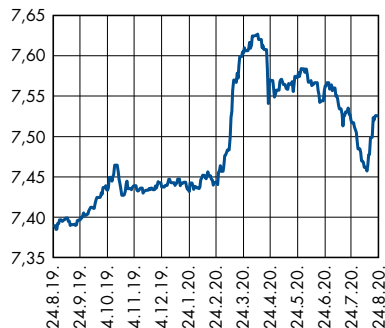
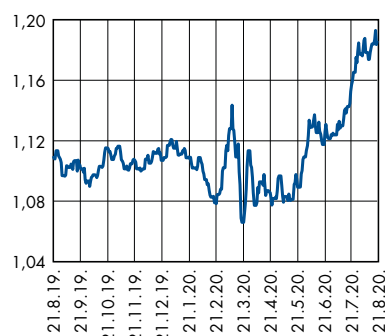


Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Trend blagih negativnih stopa rasta potrošačkih cijena nastavljen je i u srpnju uz godišnju stopu pada od 0,3%. (str. 2)
- Na samom kraju tjedna najavljene su objave bruto domaćem proizvoda za drugo tromjesečje i trgovine na malo za srpanj. (str. 2)
- Snažan dvoznamenkasti realni pad trgovine na malo u Q2 kao i izrazito nepovoljna raspoloženja potrošača, impliciraju visoki pad osobne potrošnje. Ocjenjujemo da je realni godišnji pad BDP-a u drugom tromjesečju iznosio 12,6%.
- Podaci Eurostata potvrdili su povijesno snažnu kontrakciju europskog gospodarstva u drugom tromjesečju. Nakon porasta tečaja EUR/USD na najviše razine u posljednje dvije godine, krajem prošlog tjedna prevladalo jačanje dolara u odnosu na euro. (str. 3)
- Na Zagrebačkoj burzi u fokusu pogoršanje epidemiološke slike. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
28.08. Trgovina na malo, god. prom. (srp)	11:00	-6,6%		-6,2%
28.08. BDP, realni, god. prom. (2. tromj)	11:00	-12,6%		0,3%
Europodručje				
24.08. Njemačka: Indeks uvoznih cijena, god. promj. (srp)	/			-5,1%
25.08. Njemačka: BDP, kal. pril., god. promj. (2. tromj)*	8:00			-11,7%
25.08. Njemačka: IFO indeks poslovne klime (kol)	10:00	92,5	92,2	90,5
25.08. Njemačka: IFO indeks očekivanja (kol)	10:00	99,2	98,6	97
27.08. Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (srp)	/			6,0%
28.08. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (ruj)	8:00			-0,3
28.08. europodručje: Ekonomsko povjerenje (kol)	11:00	84,7	85	82,3
28.08. europodručje: Povjerenje potrošača (kol)*	11:00			/
SAD				
25.08. Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (srp)	16:00			13,8%
25.08. Richmond Fed Manufacturing indeks (kol)	16:00			10
26.08. Narudžbe trajnih dobara (srp)**	14:30	3,3%		7,6%
27.08. BDP, analizirani, tromj. promj. (2. tromj)	14:30	-32,5%		-32,9%
27.08. Tjedni podaci s tržišta rada	14:30			/
27.08. Prodaja postojećih stambenih objekata, god. promj. (srp)	16:00			12,7%
28.08. U. of Michigan indeks očekivanja (kol)*	16:00			66,5
Događanja				

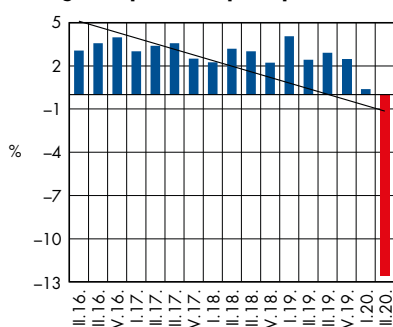
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Objava BDP-a za drugo tromjesečje u fokusu

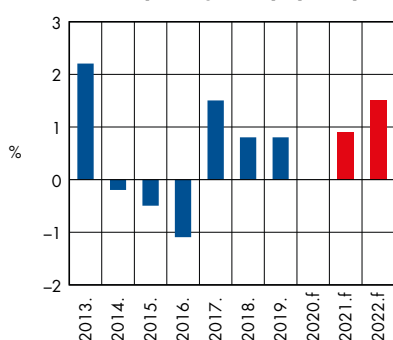
- Trend negativnih godišnjih stopa inflacije nastavljen u srpnju
- EUR/HRK stabilno oko 7,53 kuna za euro

BDP, godišnje realne promjene



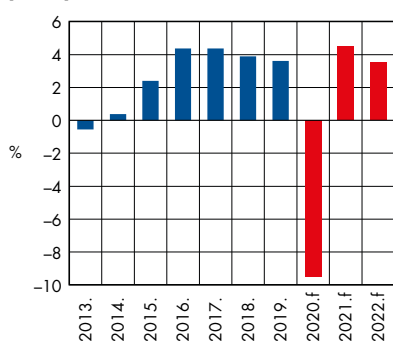
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trend **blagih negativnih stopa rasta potrošačkih cijena** nastavljen je i u srpnju uz godišnju stopu pada od 0,3%. I u nastavku godine kretanje inflacije u najvećoj će mjeri biti pod utjecajem situacije Covid-19 budući da cijene energije i smanjeni pritisci na strani potražnje igraju deflacijsku ulogu. Stoga ostajemo pri našim očekivanjima o stagnaciji prosječne stope inflacije u 2020. dok su rizici i izraženiji negativnih stopa u velikoj mjeri povezani s razvojem na strani potražnje.

Na samom kraju tjedna najavljene su objave bruto domaćem proizvoda za drugo tromjesečje i trgovine na malo za srpanj. Djelomično do potpuno obustavljanje gospodarskih aktivnosti tijekom drugog tromjesečja kao odgovor na suzbijanje pandemije COVID-19 uz izrazito visoku neizvjesnost utjecali su na snažno pogoršanje indeksa pouzdanja proizvođača i potrošača uz istovremene visoke stope pada u gotovo svim djelatnostima, od trgovine na malo do niza industrijskih djelatnosti. Uz to režim prelaska unutarnjih granica EU bio je otežan što uz potpuno i/ili djelomično zatvaranje većine europskih granica implicira snažan pad izvoza i uvoza roba i usluga tijekom drugog tromjesečja. Ocjenjujemo da je u takvim uvjetima, uz istovremeno snažan pad domaće potražnje, uvoz roba i usluga zabilježio i snažnije stope pada pa je moguće da će objava BDP-a potvrditi pozitivan doprinos neto inozemne potražnje. Pozitivan doprinos očekujemo i od državne potražnje. Međutim, snažan dvoznamenkasti realni pad trgovine na malo (-12,9%) u drugom tromjesečju kao i izrazito nepovoljna raspoloženja potrošača, impliciraju visoki pad osobne potrošnje kakav smo posljednji put bilježili na početku prošle velike recesije 2009. godine. Ocjenjujemo da je **realni godišnji pad BDP-a u drugom tromjesečju iznosio 12,6%**. Na razini cijele 2020. za sada ostajemo pri procjeni realnog pada od 8,5% godišnje uz naglasak da su prognoze izložene negativnim rizicima. Predsezona je gotovo izgubljena dok su procjene glavne sezone, koja u našem osnovnom scenariju predviđa gubitak 60% turističkih prihoda, uvelike neizvjesne s mogućnošću bitno manjeg ostvarivanja. Uz to pravi učinak na tržištu rada vidjet će se nakon isteka Vladinih potpora namijenjenih očuvanju radnih mjesta. Najveći doprinos padu doći će od osobne potrošnje, zbog rasta nezaposlenosti, pada zaposlenosti i smanjivanja raspoloživog dohotka dok će se investicije zamjetno smanjiti ili odgoditi pod utjecajem sve veće neizvjesnosti. Neto inozemna potražnja mogla bi biti blago pozitivna budući da će unatoč snažnom dvoznamenkastom padu izvoza roba i usluga, i uvoz će zabilježiti pad zbog izostanka potražnje, izvoza usluga (turizma), ali i bitno nižih uvoznih cijena energije. Jedina sastavnica BDP-a koja će imati zamjetnije pozitivan doprinos BDP-u je državna potrošnja. Sa strane ponude očekujemo snažan pad djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane, prerađivačke industrije, trgovini i financijskim djelatnostima. **Trgovina na malo** nastaviti će sa negativnim godišnjim stopama rasta koje su započele u ožujku dijelom i kao posljedica smanjene turističke potrošnje. Na **financijskim tržištima** ljetni mjeseci protječu mirno uz sporadičan izostanak trgovanja na obvezničkom tržištu te stabilan EUR/HRK na razinama oko 7,53 kuna za euro. Uz visoku razinu kunske likvidnosti od preko 42 mlrd. kuna kamatne stope na novčanom tržištu zadržavaju se na niskim razinama.

Zrinka Živković Matijević, Elizabeta Sabolek Resanović

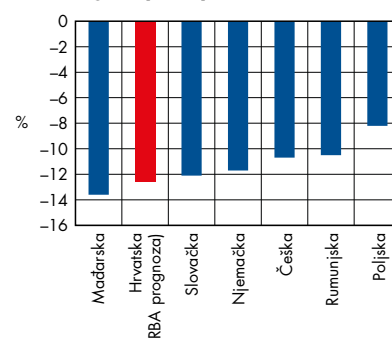
Povijesno snažna kontrakcija europskog gospodarstva u drugom tromjesečju

- Ispodočekivane izvedbe europskih PMI pokazatelja za kolovoz
- Pad tečaja EUR/USD

S europske strane Atlantika, na prošlotjednom rasporedu ekonomskih objava bio je poprilično oskudan broj pokazatelja. Objavljeni su **preliminarni podaci PMI pokazatelja prerađivačkog i uslužnog sektora za kolovoz** koji su izgubili zamah iz srpnja i zabilježili rezultate ispod očekivanja. Iako su rezultati blago iznad 50 bodova što prema definiciji ovog pokazatelja dijeli područje ekonomske ekspanzije od kontrakcije, očekivanja za Njemačku i europodručje bila su ipak nešto viša. Iznimka je bio jedino njemački prerađivački sektor koji se pokazao najotpornijim zabilježivši najviše razine u posljednjih gotovo dvije godine dok je njemački uslužni sektor pretrpio najsnažniji pad, potvrdivši time zamagljenu sliku i neizvjesnost ekonomskog oporavka u Europi. Prema preliminarnim podacima *Eurostata*, gospodarstvo europodručja doživjelo je u drugom tromjesečju povijesno snažan pad. Sezonski prilagođeni podaci zabilježili su **gospodarsku kontrakciju europodručja od 12,1% u odnosu na prvo tromjesečje dok je u odnosu na isto razdoblje 2019. zabilježen pad od 15,0%.**

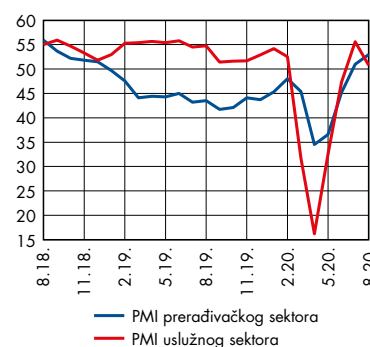
S druge strane, u SAD-u je zabilježen pozamašan broj objava kod kojih su, uz spomenute PMI pokazatelje, objavljeni i podaci federalnih banaka istočne obale za prerađivački sektor (*Empire Manufacturing i Philadelphia Fed indeksi*) koji su u odnosu na zastoj krajem ožujka i tijekom travnja, zabilježili solidan oporavak za kolovoz, međutim i dalje daleko od pretkriznih razina. Američko tržište rada posljednjih tjedana bilježi solidan oporavak od teških posljedica pandemije. Prema podacima američkog državnog odjela za zapošljavanje, u srpnju je otvoreno više radnih mjesta u odnosu na očekivanja što je spustilo stopu nezaposlenosti na 10,2% (blago iznad najviše razine u doba posljednje financijske krize 2008.). Međutim, nakon pada zahtjeva za naknade na novonezaposlene ispod razine od jedan milijun početkom kolovoza, prošloga tjedna prekinuta su optimistična očekivanja o nastavku pozitivne putanje oporavka te je zabilježen novi skok spomenutih zahtjeva. Iako je dolar posljednjih tjedana deprecirao u odnosu na euro, najnoviji američki podaci s tržišta rada uz ispod očekivane izvedbe europskih PMI pokazatelja, išli su mu u korist. Nakon porasta na najviše razine u posljednje dvije godine i kratkog zadržavanja na razinama iznad 1,19 dolara za euro sredinom tjedna, krajem prošlog tjedna prevladao je pad tečaja EUR/USD odnosno jačanje dolara u odnosu na euro. Prethodno spomenuta kretanja dok je dolar slabio, mogu se pripisati padu premija rizika u europodručju, dobrim općim izvedbama rizične imovine, nižim dolarskim prinosima te snažnom širenju virusa Covid-19 u SAD-u. Dugoročno gledano, paritet kupovne moći i razlika na tekućem računu platne bilance i dalje idu u korist eura. Prema zapisniku FOMC-a *Meeting Minutes* sa posljednjeg zasjedanja, ritam oporavka američkog gospodarstva uvelike će ovisiti o uspješnosti u suzbijanju epidemije koronavirusa. Očekivane smjernice o budućem kretanju kamatnih stopa su izostale što otvara mogućnost rasta prinosa na izdanja na duljem kraju krivulje u kratkoročnom razdoblju. U nadolazećem tjednu na rasporedu su objave IFO i GfK pokazatelja pouzdanja u Njemačkoj, ekonomskog i potrošačkog povjerenja u europodručju te podaci o kretanju BDP-a u SAD-u za drugo tromjesečje.

Realni BDP u drugom tromjesečju 2020., god. promj.



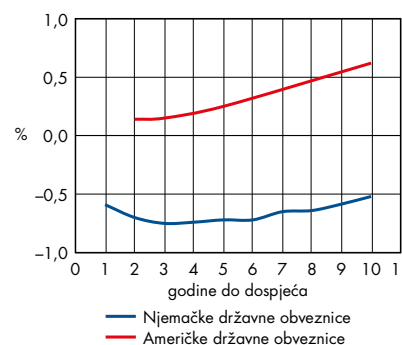
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

PMI indeksi u Njemačkoj



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	100,35	100,85	0,26	-0,08	-0,40	0,26	91	69
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	112,10	112,60	0,18	-0,06	-0,40	0,18	84	58
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,50	121,15	0,43	0,27	-0,40	0,42	114	82
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,00	100,85	0,75	0,62	-0,40	0,74	141	109
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,10	124,10	1,16	1,08	-0,30	1,15	84	58
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,10	98,20	1,26	1,16	-0,10	1,24	43	41
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,60	98,10	1,45	1,36	-0,10	1,44	175	143
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,40	102,75	0,02	-0,37	0,00	0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,00	103,45	0,19	-0,11	0,00	0,19	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,55	105,10	0,35	0,18	0,00	0,34	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,20	99,80	0,44	0,30	0,00	0,43	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,60	98,10	1,14	0,80	-0,10	1,13	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,30	119,95	0,49	0,37	0,00	0,49	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,10	122,90	0,67	0,55	0,00	0,66	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,00	115,85	0,80	0,69	0,00	0,79	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	112,65	113,55	0,89	0,79	0,00	0,88	-	-

* 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.	106,80	107,20	0,04	-0,18	0,00	0,04	70	45
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,70	112,20	0,40	0,30	-0,30	0,40	111	79
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	114,80	115,40	0,69	0,60	-0,20	0,68	135	103
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	114,90	115,40	0,73	0,67	-0,10	0,72	129	97
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	102,20	102,80	0,86	0,80	-0,20	0,86	144	112
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	116,00	116,50	0,96	0,91	-0,40	0,96	150	119
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	103,40	104,15	0,57	-0,61	0,00	0,56	39	25
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	111,40	111,95	1,08	0,88	0,00	1,06	90	83
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	116,40	116,90	1,11	0,98	-0,10	1,10	91	85
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	28.7.2021.	100,56	-0,59	-0,03	0,02
2	0,000	10.6.2022.	101,27	-0,70	0,06	-0,04
3	0,000	13.10.2023.	102,40	-0,75	0,16	-0,06
4	0,000	18.10.2024.	103,14	-0,74	0,31	-0,08
5	0,000	10.10.2025.	103,77	-0,72	0,40	-0,08
6	0,000	15.8.2026.	104,39	-0,72	0,52	-0,09
7	0,000	15.11.2027.	104,82	-0,65	0,65	-0,09
8	0,250	15.8.2028.	107,31	-0,64	0,75	-0,09
9	0,000	15.8.2029.	105,408	-0,585	0,90	-0,10
10	0,000	15.8.2030.	105,337	-0,520	0,99	-0,10
20	4,750	4.7.2040.	203,707	-0,307	3,38	-0,11
30	0,000	15.8.2050.	102,934	-0,10	3,19	-0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	31.7.2022.	99,98	0,14	0,02	-0,01
3	0,125	15.8.2023.	99,91	0,15	0,08	-0,03
5	0,250	31.7.2025.	99,98	0,25	0,20	-0,04
10	0,625	15.8.2030.	100,02	0,62	0,83	-0,09
30	1,375	15.8.2050.	100,59	1,35	2,34	-0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Pad CROBEX-a pod utjecajem pogoršanja epidemiološke situacije

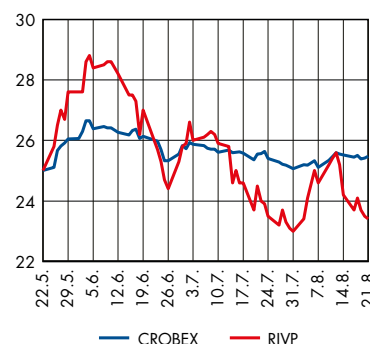
- Rast indeksa na globalnim tržištima
- Neizvjesnost oko brzine oporavka od koronakrize
- Na Zagrebačkoj burzi u fokusu pogoršanje epidemiološke slike

Američki dionički indeksi bilježili su snažan rast u tjednu iza nas na krilima rasta dionica tehnološkog sektora te su premašili rekordne razine iz veljače ove godine. S druge strane, objava zapisnika FOMC-a *Meeting Minutes* sa posljednjeg zasjedanja u srpnju zabrinula je investitore zbog izražene nesigurnosti oko dinamike oporavka gospodarstva. Također, izostale su očekivane smjernice o budućem kretanju kamatnih stopa, što je dovelo do pada indeksa s obje strane Atlantika. Krajem tjedna negativno je iznenadio snažan porast zahtjeva za naknadu za nezaposlene u SAD-u.

Domaće tržište uglavnom je bilo pod utjecajem nepovoljne epidemiološke situacije u Hrvatskoj te posljedično uvođenja restrikcija za putnike koji dolaze iz Hrvatske od strane naših glavnih emitivnih tržišta. Jedan od glavnih gubitnika u toj situaciji bile su dionice turističkog sektora predvođene dionicom **Valamar Riviere**. CROBEX je na tjednoj razini oslabio 0,21%, a volumeni su bili relativno niski u skladu sa sezonom godišnjih odmora, 5,3 mil. kuna dnevno u prosjeku. **Institut IGH** je potpisao ugovor za konzultantske usluge u Bosni i Hercegovini na nadzoru izgradnje autoceste na koridoru Vc, dionica Tarčin- Konjic. Vrijednost ugovora iznosi 2 mil. eura, a predviđeni rok pružanja usluga je 46 mjeseci od uvođenja u posao. **Ericsson NT** je na izvoznim tržištima potpisao nekoliko ugovora ukupne vrijednosti 20,5 mil. kuna. Uz održavanje mobilne mreže operatora Ipk na Kosovu za razdoblje do kraja veljače 2023. godine, u Bjelorusiji je ugovoreno održavanje dijela fiksne mreže operatora Beltelekom te isporuka transmisijske opreme za tamošnji A1. Također, kompanija je s Ministarstvom kulture i medija potpisala ugovor vrijedan oko 12 mil. kuna vezan uz usluge razvoja i održavanja informacijsko-komunikacijskog sustava za projekt e-Kultura "Digitalizacija kulturne baštine". Uprava **Hrvatskog Telekom**a je donijela odluku o povlačenju vlastitih dionica bez smanjenja temeljnog kapitala za 453.318 dionica, na količinu od 80.766.229 redovnih dionica, čime je došlo do povećanja udjela preostalih dionica u temeljnom kapitalu.

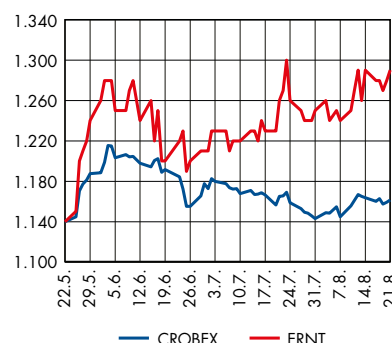
Ana Turudić

Valamar Riviera (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*
21.8.2020.			
BELEX15 (RS)	2,14	-14,99	682
SOFIX (BG)	0,45	-23,41	435
BETI (RO)	-0,10	-12,55	8.725
CROBEX (HR)	-0,21	-20,73	1.599
SBITOP (SI)	-0,48	-7,60	856
SASX10 (BH)	-1,28	-2,03	793
BUX (HU)	-1,50	-21,79	36.044
WIG30 (PL)	-1,73	-15,46	2.090
PX (CZ)	-1,79	-19,62	897
NTX (SEE,CE,EE)	-2,13	-25,39	906
MOEX (RU)	-2,14	-1,62	2.996
ATX (AT)	-2,55	-31,31	2.189

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.8.2020.		
Dalekovod	15,57	7
Đuro Đaković Grupa	14,84	2
Saponia	8,57	304
Maistra	5,31	238
Tankerska Next Gen.	2,88	54
Atlantic Grupa	1,61	1.260
Adris grupa (P)	1,36	374
Institut IGH	0,87	116
Podravka	0,48	422
Ericsson NT	0,00	1.290
Hrvatska poštanska b.	0,00	460

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.8.2020.		
Zagrebačka banka	-0,40	50
Auto Hrvatska	-0,62	795
OT-Optima T.	-0,83	5
Privredna b.Zagreb	-1,25	790
Hrvatski Telekom	-1,49	166
Kraš	-1,61	610
Valamar Riviera	-3,31	23
AD Plastik	-4,27	135
Atlantska plovdba	-4,91	213
Viro tvornica šećera	-5,49	48

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 21. kolovoza 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 24. kolovoza 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 24. kolovoza 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 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.