

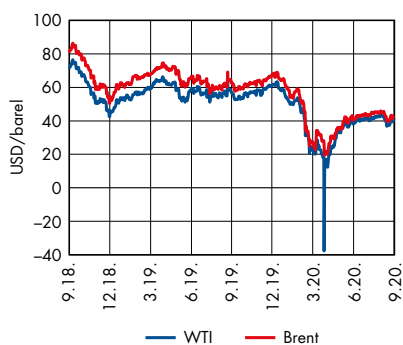


Srednji tečaj EUR/HRK



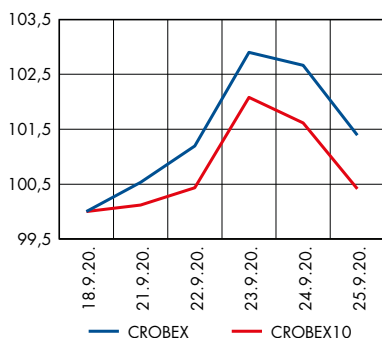
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Vlada je usvojila Smjernice za izradu državnog proračuna RH za 2021. i ekonomske projekcije za 2022. i 2023. Realni pad BDP-a u ovoj godini revidiran je na 8% (sa -9,4%), a kao razlog iz Vlade navode da je poboljšanje očekivanja rezultat slabijeg inicijalnog ekonomskog udara krize uzrokovane COVID-19 virusom u odnosu na očekivanja. (str. 2)

■ Značajnije promjene na domaćim financijskim tržištima i u prošlom su tjednu izostale. (str. 2)

■ Neizvjesnost oko drugog vala zaraze virusom Covid-19 u europodručju ojačala dolar uz izostanak potražnje za sirovom naftom. PMI podaci za rujna zabilježili blagi oporavak prerađivačkih sektora sa paralelnim padom uslužnih aktivnosti s obje strane Atlantika. (str. 3)

■ Nastavlja se razdoblje izražene volatilnosti na dioničkim tržištima. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.9.	Trgovina na malo, god. promj. (kol)	11:00	-4,0%		-6,7%
30.9.	Obujam industrijske proizvodnje, god. promj. (kol)	11:00	0,0%		-1,6%
Europodručje					
28.9.	Njemačka: Indeks uvoznih cijena, god. promj. (kol)	/			-4,6%
29.9.	europodručje: Ekonomsko povjerenje (ruj)	11:00	89,0		87,7
29.9.	europodručje: Povjerenje potrošača (ruj)*	11:00			13,9
29.9.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (ruj)**	14:00			0,0%
30.9.	europodručje: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (ruj)	11:00	0,0%		-0,2%
1.10.	europodručje: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (kol)	11:00			-3,3%
1.10.	europodručje: Stopa nezaposlenosti (kol)	11:00			7,9%
SAD					
30.9.	ADP promjena zaposlenosti (ruj)	14:15			428tis
30.9.	BDP anual. , tromj. promj. (2. tromj.)	14:30			-31,7%
30.9.	Prodaja postojećih stambenih objekata, god. promj. (kol)	16:00			15,4%
1.10.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (26. ruj)	14:30			870tis
1.10.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (19. ruj)	14:30			12580tis
1.10.	ISM pokazatelj prerađivačkog sektora (ruj)	16:00			56,0
2.10.	Promjena Nonfarm Payrolls (ruj)	14:30			1371tis
2.10.	Stopa nezaposlenosti (ruj)	14:30			8,4%
2.10.	U. of Michigan indeks očekivanja (ruj)*	16:00			73,3
2.10.	Tvorničke narudžbe (kol)	16:00			6,4%
2.10.	Narudžbe trajnih dobara (kol)*	16:00			/
Događanja					
28.09.	Saslušanje u Europskom parlamentu – C. Lagarde	15:45			/

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

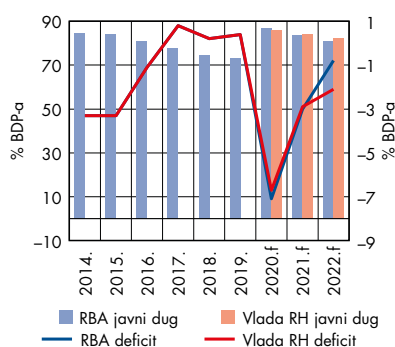
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Vlada poboljšala prognoze gospodarskog pada u ovoj godini

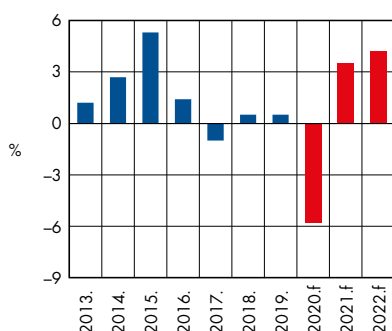
- Objave trgovine na malo i industrijske proizvodnje u fokusu
- EUR/HRK iznad 7,55 kuna za euro

Konsolidirana opća država (ESA 2010)



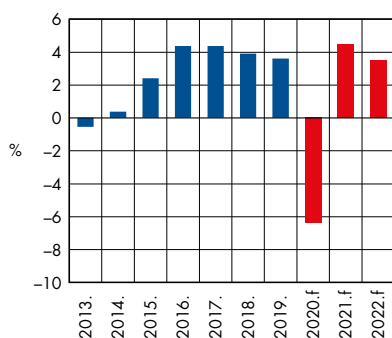
Izvori: Eurostat, vlada.hr, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Na zasjedanju u četvrtak Vlada je usvojila **Smjernice za izradu državnog proračuna RH za 2021. i ekonomske projekcije za 2022. i 2023.** Realni pad BDP-a u ovoj godini revidiran je na 8% (sa -9,4%), a kao razlog iz Vlade navode da je poboljšanje očekivanja rezultat slabijeg inicijalnog ekonomskog udara krize uzrokovane COVID-19 virusom u odnosu na očekivanja. U ostatku projekcijskog razdoblja rast BDP-a će se temeljiti na doprinosu domaće potražnje, dok se od strane neto inozemne potražnje očekuje blago pozitivan doprinos u 2021. koji će se zatim smanjivati prema neznatnom negativnom iznosu na kraju razdoblja. U godini pred nama Vlada očekuje snažan gospodarski oporavak (+5%) koji će se povoljno odraziti i na prihodnu stranu uzimajući u obzir i fiskalne učinke najavljenih poreznih izmjena. Naime, da podsjetimo, od 1. sij. 2021. stopa poreza na dobit za sve poduzetnike koji imaju promet do 7,5 mil. kuna smanjuje se s 12% na 10%, dok se stope poreza na dohodak snižavaju s 36% na 30% te s 24% na 20%. Prema očekivanjima iz Vlade **značajan učinak na prihode proračuna imat će i povlačenje sredstva iz EU fondova** što uključuje i sredstva iz novog instrumenta EU Nove generacije. Navedena kretanja rezultirat će manjkom općeg proračuna (ESA 2010) od -6,7% BDP-a u ovoj godini, -2,9% BDP-a u 2021. te -2,1% BDP-a u 2022. i -1,6% BDP-a u 2023. Planira se i daljnje smanjenje udjela javnog duga u BDP-u i to za prosječno 2pb do kraja 2023. nakon povećanja za 12,8 pb u ovoj godini (na 86% BDP). Navedena kretanja trebala bi voditi k ispunjenju fiskalnih kriterija konvergencije i tako stvoriti preduvjet za ulazak u europodručje. **Naša očekivanja** o kontrakciji gospodarstva u ovoj godini nešto su pesimističnija (-9,4%), a temeljimo ih na snažnijem od očekivanja padu u drugom tromjesečju, cjelokupnom usporavanju većine gospodarskih aktivnosti te visokoj ovisnosti o turizmu. Iako su rezultati središnjeg dijela turističke sezone (za srpanj i kolovoz) bili solidni, pogoršanje epidemiološke slike i uvođenje određenih mjera u zemljama našim najvažnijim emitivnim tržištima (Slovenija, Italija, Austrija i Njemačka) sredinom kolovoza u konačnici su znatno skratili turističku sezonu, obnavljajući tako negativne rizike i neizvjesnost. Uz to, uslijed sveukupne nesigurnosti, pretpostavljamo da je potrošnja turista zapravo je bila skromnija, opreznija i suzdržanija. Uzimajući u obzir trenutni razvoj događaja povezan s epidemijom COVID-19 u mnogim zemljama u okruženju i njegove ekonomske implikacije, očekujemo snažan pad turističkih pokazatelja u post sezoni od 50% na godišnjoj razini. Iako očekujemo poboljšanje kretanja u ostalim aktivnostima, oporavak, čiji početak očekujemo u godini pred nama neće biti niti brz ni snažan.

U tjednu pred nama na rasporedu DZS-a je objava pokazatelja industrijske proizvodnje i trgovine na malo u kolovozu dok će HNB objaviti podatke o kretanjima na računima platne bilance u drugom tromjesečju. Uz uobičajeni manjak u drugom tromjesečju očekujemo kako će usporavanje godišnje stope pada u maloprodaji biti rezultat i pojačane turističke potrošnje. Obzirom na nisku prošlogodišnju bazu, ali i oporavak u određenim djelatnostima (farmaceutska i kemijska industrija) ne očekujemo značajniju godišnju promjenu indeksa obujma industrijske proizvodnje.

Elizabeta Sabolek Resanović

Pojačan oprez uz rastući broj slučajeva zaraze diljem Europe

- Snažniji dolar uz izostanak potražnje za naftom
- Mješovita izvedba PMI pokazatelja za rujan

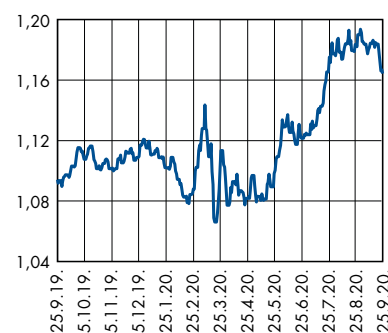
Tijekom proteklog tjedna, **euro je bio pod deprecijacijskim pritiscima u odnosu na dolar** što je spustilo tečaj EUR/USD na najniže dvomjesečne razine. Neizvjesnost oko drugog vala zaraze virusom Covid-19 u europodručju zasigurno je utjecala na raspoloženje tržišnih sudionika te pokrenula potragu za utočištem u američkom dolaru. Francuska i Ujedinjeno Kraljevstvo zabilježili su rekordno visoke brojeve novih slučajeva zaraze što upućuje na nove potencijalne mjere zaštite koje bi mogle produbiti ekonomsku krizu. Zajedno sa znakovima da gospodarski oporavak u europodručju nedvojbeno usporava, spomenute prijetnje oslabile su zajedničku europsku valutu te stvorile negativni pritisak prilikom kojeg su kod tečaja EUR/USD krajem tjedna zabilježene razine ispod 1,165 dolara za euro (pad od preko 1% na tjednoj razini zadnji puta je zabilježen u svibnju).

Na svjetskim robnim tržištima, **cijene sirove nafte proteklog su tjedna zabilježile pad**. Pod utjecajem novih žarišta virusa diljem Europe, okretanje sigurnijoj imovini osnažilo je dolar koji čini cijenu nafte manje privlačnom za globalne kupce, a to je posljedično dovelo i do izostanka potražnje za sirovom naftom. Tijekom petka, cijene sirove nafte tipa Brent na tjednoj su razini zabilježile pad od oko 2,5% dok su cijene nafte tipa WTI, referentnog za američko tržište, zabilježile pad od oko 1,5%. Cijene oba tipa nafte trenutno su u negativnom teritoriju u odnosu na početak mjeseca. Cijena nafte tipa Brent će, ukoliko ne bude većih promjena do kraja mjeseca, zabilježiti prvi ovakav slučaj nakon šest mjeseci rasta.

Što se tiče ekonomskih pokazatelja, **u fokusu tjedna bili su preliminarni podaci PMI pokazatelja s obje strane Atlantika**. Sukladno očekivanjima, podaci za europodručje zabilježili su poboljšanje kod prerađivačkog sektora gdje je ostvaren porast s 51,7 na 53,7 bodova dok je uslužni sektor pao s 51,9 na 47,6 bodova. Spomenuti rast prerađivačkog sektora u europodručju prije svega je predvođen Njemačkom gdje je zabilježena slična dinamika kretanja te porast na 26-mjesečnu najvišu razinu od 56,6 bodova dok je uslužni sektor pao s 52,5 na 49,1 bod. Za pad aktivnosti u uslužnom sektoru te usporavanje ekonomskog oporavka djelomično je zaslužan već spomenuti rastući broj zaraza virusom Covid-19. U SAD-u su zabilježena kretanja nešto sporije dinamike gdje je prerađivački sektor porastao s 53,1 na 53,5 bodova što je ujedno i 20-mjesečna najviša razina dok je uslužni pao s 55 na 54,6 bodova. U tjednu pred nama na rasporedu su objave ISM pokazatelja u SAD-u kod kojih očekujemo da će za rujan zabilježiti slične rezultate kao i PMI pokazatelji.

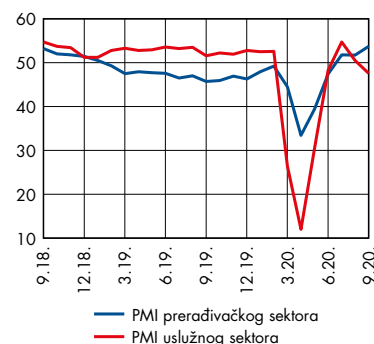
Prinosi na njemačke državne obveznice tijekom prošlog su tjedna zabilježili skromne pomake, a očekujemo isto i u narednim danima. **Američka Treasury izdanja** kretala su se u relativno uskom rasponu uz blage pritiske sa dioničkih tržišta koja su zabilježila nešto volatilniji sentiment. Uz strepnju oko daljnjeg razvika pandemije te sve lošiji poslovni optimizam u SAD-u, trenutna neizvjesnost pojačana je i zbog predsjedničkih izbora koji su predviđeni da će se održati 3. studenog ove godine.

EUR/USD



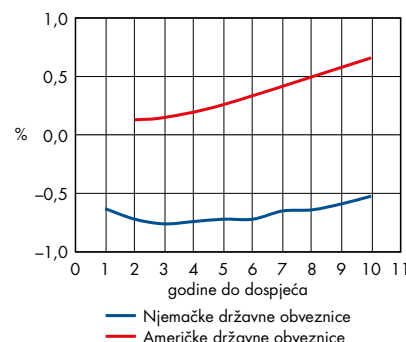
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

PMI pokazatelji u europodručju



Izvori: 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.	100,61	101,11	0,05	-0,31	0,03	-0,03	70	52
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	112,01	112,51	-0,08	-0,33	0,03	-0,08	58	36
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,71	121,36	0,26	0,10	0,03	-0,03	97	69
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,36	101,21	0,69	0,56	0,03	0,00	136	106
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,26	124,26	1,14	1,05	0,03	-0,01	58	36
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,16	98,26	1,25	1,15	0,03	0,00	44	35
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,76	98,26	1,44	1,35	0,03	0,00	172	142
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,40	102,75	-0,30	-0,73	0,00	-0,07	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,00	103,45	0,05	-0,27	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,50	105,05	0,32	0,15	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,30	99,90	0,42	0,27	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,76	98,26	1,12	0,77	0,03	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,40	120,05	0,40	0,28	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,10	122,90	0,62	0,50	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,00	115,85	0,78	0,67	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	112,65	113,55	0,88	0,78	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.	106,20	106,70	0,17	-0,11	-0,20	0,07	84	62
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,40	111,90	0,41	0,31	-0,20	0,03	113	84
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	114,50	115,00	0,70	0,63	-0,40	0,05	137	107
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	114,20	114,80	0,80	0,72	-0,60	0,07	135	104
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	101,60	102,30	0,93	0,85	-0,70	0,08	151	121
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	116,00	116,50	0,95	0,90	-0,80	0,08	149	120
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	102,70	103,45	0,85	-0,54	-0,30	0,36	70	55
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,60	111,15	1,22	1,02	-0,30	0,08	106	97
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	115,70	116,20	1,18	1,04	-0,40	0,09	100	91
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	25.8.2021	100,58	-0,63	0,00	-0,02
2	0,000	16.9.2022	101,43	-0,72	0,02	-0,02
3	0,000	13.10.2023	102,34	-0,76	0,02	-0,01
4	0,000	18.10.2024	103,05	-0,74	0,07	-0,02
5	0,000	10.10.2025	103,70	-0,72	0,11	-0,02
6	0,000	15.8.2026	104,32	-0,72	0,16	-0,03
7	0,000	15.11.2027	104,78	-0,65	0,18	-0,03
8	0,250	15.8.2028	107,23	-0,64	0,24	-0,03
9	0,000	15.8.2029	105,382	-0,589	0,30	-0,03
10	0,000	15.8.2030	105,317	-0,523	0,36	-0,04
20	4,750	4.7.2040	203,036	-0,302	1,34	-0,05
30	0,000	15.8.2050	102,755	-0,09	1,35	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	30.9.2022	100,00	0,13	n/a	n/a
3	0,125	15.9.2023	99,94	0,15	0,05	-0,02
5	0,250	30.9.2025	99,93	0,26	n/a	n/a
10	0,625	15.8.2030	99,67	0,66	0,33	-0,03
30	1,375	15.8.2050	99,34	1,40	1,23	-0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Vaganje izgleda za postizanje dogovora o novom fiskalnom paketu

- Zadržana volatilnost na globalnim dioničkim tržištima
- Pozornost ulagača usmjerena na dogovor o novom fiskalnom paketu
- Valamar Riviera u 2020. očekuje prihode na razini 30% ostvarenja 2019.

U proteklom tjednu zadržana je volatilnost na dioničkim tržištima s obje strane Atlantika, a pozornost investitora i nadalje zaokuplja tehnološki sektor. Pritom je ponovno zabilježen uspješan izlazak još jedne tehnološke kompanije, **Bentley Systems**, na američku burzu ali dio investitora i nadalje ostaje više sklon unovčavanju ostvarene dobiti od ulaganja u dionice kompanija iz američkog tehnološkog sektora. S naše strane Atlantika je protekli tjedan na dioničkim tržištima započeo u podosta pesimističnom tonu, što možemo pripisati bojazni ulagača o negativnim gospodarskim posljedicama uslijed ponovnog uvođenja restriktivnijih mjera za suzbijanje širenja Covid-19 u nekoliko europskih zemalja. Istovremeno su dužnosnici **Fed-a** upozorili na potrebu za dodatnim stimulansom kako bi se američko gospodarstvo oporavilo od krize uzrokovane pandemijom Covid-19. Stoga ulagači i dalje prilikom donošenja odluka o investiranju važu izgleda o postizanju dogovora o novom fiskalnom paketu prije održavanja američkih predsjedničkih izbora, koji su na rasporedu početkom studenog. Obzirom na prisutne neizvjesnosti i u ovom tjednu očekujemo zadržavanje volatilnosti na globalnim dioničkim tržištima.

Trgovanje na Zagrebačkoj burzi je bilo nešto življe u tjednu iza nas te je redovni dionički promet iznosio 8 mil. kuna dnevno u prosjeku. Uvjerljivo najlikvidnija bila je dionica **Hrvatskog Telekoma** s ukupno protrovanih više od 10 mil. kuna. CROBEX je ostvario tjedni rast od 0,4%, unatoč korekciji na kraju tjedna. **Valamar Riviera** je izvijestila da u 2020. očekuje ostvariti oko 30% prihoda u usporedbi s realizacijom 2019. i pozitivnu razinu operativne dobiti. Kao odgovor na krizu uzrokovanu koronavirusom, u 2020. kompanija je obustavila 125 mil. kuna vrijedna ulaganja u projekte čiji je završetak u većem dijelu planiran za sezonu 2021. godine. Kompanija očekuje da će pod utjecajem krize biti i u 2021. te nastavlja provoditi program "Pauza, Restart" do početka naredne turističke sezone s ciljem očuvanja radnih mjesta. Povratak u normalu u Valamaru očekuju u 2022. i 2023. godini.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
25.9.2020.			
BELEX15 (RS)	0,73	-13,33	693
SBITOP (SI)	0,60	-8,46	845
CROBEX (HR)	0,41	-19,44	1.619
SASX10 (BH)	0,13	-0,42	807
SOFIX (BG)	-0,56	-25,66	423
PX (CZ)	-1,11	-22,72	864
BETI (RO)	-1,69	-9,46	8.962
MOEX (RU)	-1,84	-5,61	2.898
WIG30 (PL)	-3,74	-23,03	1.914
BUX (HU)	-4,94	-30,50	31.933
ATX (AT)	-5,53	-34,58	2.084
NTX (SEE,CE,EE)	-6,13	-32,21	821

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

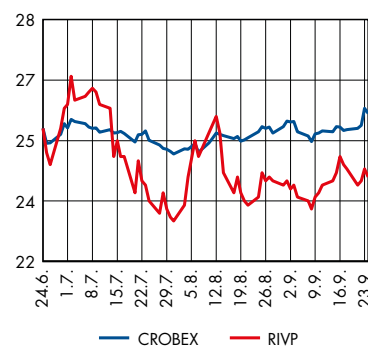
Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.9.2020.		
Podravka	5,88	450
Saponia	3,45	300
Arenaturist Hosp. Gr.	2,88	286
Hrvatski Telekom	2,05	175
Ericsson NT	1,54	1.320
AD Plastik	0,39	130
Kraš	0,33	604
Adris grupa (P)	0,00	373
Atlantic Grupa	0,00	1.250
Končar Elektroind.	0,00	630
Maistra	0,00	240

* Zabilježeno u 17:00

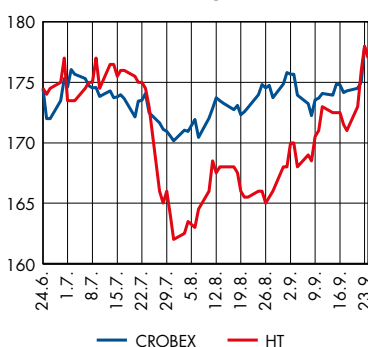
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.9.2020.		
Dalekovod	-0,83	7
OT-Optima T.	-1,90	5
Valamar Riviera	-2,06	24
Đuro Đaković Grupa	-2,22	4
Tankerska Next Gen.	-2,65	55
Atlantska plovidba	-3,03	192
Institut IGH	-3,38	143
Zagrebačka banka	-4,23	50
Ingra	-6,88	7
Viro tvornica šećera	-8,06	57

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 finan-
cijskih 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
kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija
MMF – Međunarodni monetarni fond
pp – postotni poeni
Q – tromjesečje
QoQ – tromjesečna promjena
pr – prosjek
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 25. rujna 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 28. rujna 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 28. rujna 2020. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo 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.