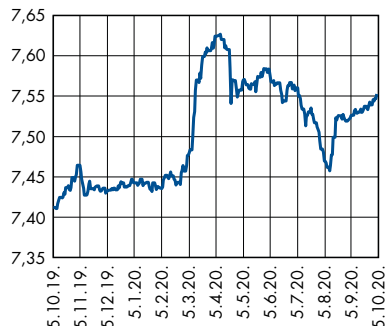
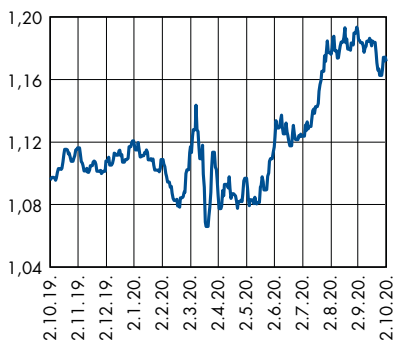


Srednji tečaj EUR/HRK



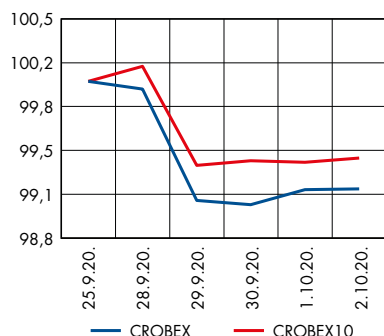
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Manjak na tekućem računu platne bilance probudio se u drugom tromjesečju u odnosu na Q2 2019. kao rezultat slabijih kretanja na računu usluga odnosno snažnog pada neto izvoza usluga, posebice prihoda od turizma. (str. 2)
- Kumulativno, u prvih osam mjeseci godine kalendarski prilagođen promet realno je pao za 6,9% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. (str. 2).
- Na deviznom tržištu nastavljeno je blago slabljenje kune u odnosu na euro te je krajem tjedna tržišni tečaj EUR/HRK, podržan povećanim interesom za devizama od strane korporativnog sektora, premašio je 7,56 kuna za euro. (str. 3)
- Predsjednica ESB-a upozorila na deflatorne pritiske te prilagodbu instrumenata u svrhu osiguranja kretanja inflacije prema ciljanom rasponu, a po potrebi i iznad. Blagi porast stope nezaposlenosti uz usporeni nastavak pozitivnih kretanja pokazatelja povjerenja u europodručju. (str. 4)
- Oprečni signali u svezi pregovora o novom fiskalnom paketu. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
6.10.	Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (ruj)	11:00	-2,6%		-4,1%
9.10.	Robna razmjena s inozemstvom (srp)	11:00	-4,8mlrd		-5,2mlrd
Europodručje					
5.10.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (ruj)*	9:55			49,1
5.10.	europodručje: PMI uslužnog sektora (ruj)*	10:00			47,6
5.10.	europodručje: Trgovina na malo, god. promj. (kol)	11:00			0,4%
6.10.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. promj. (kol)	8:00			-7,3%
7.10.	Njemačka: Industrijska proizvodnja (kol)	8:00	1,3%		1,2%
8.10.	Njemačka: Robna razmjena s inozemstvom (kol)	8:00			19,2mlrd
8.10.	Njemačka: Tekući račun platne bilance (kol)	8:00			20,0mlrd
SAD					
5.10.	PMI uslužnog sektora (ruj)*	15:45			54,6
5.10.	ISM uslužnog sektora (ruj)	16:00			56,9
6.10.	Robna razmjena s inozemstvom (kol)	14:30			-\$63,6mlrd
8.10.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (3. lis)	14:30			837tis
8.10.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (26. ruj)	14:30			11767tis
Događanja					
6.10.	FOMC – Meeting Minutes	20:00			/

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

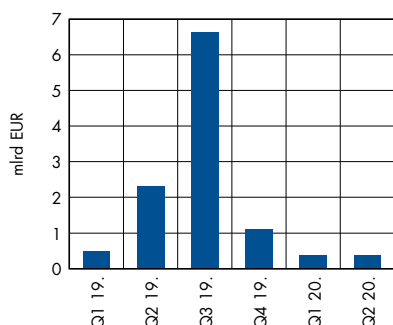
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Pogoršanje manjka na tekućem računu bilance plaćanja u drugom tromjesečju

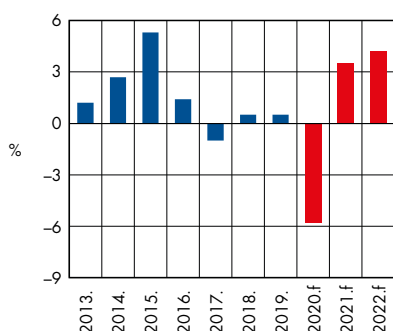
- Trgovina i dalje u negativnom, ublažen pad industrijske proizvodnje
- EUR/HRK iznad 7,56 kuna za euro

Bilanca plaćanja – prihodi od putovanja



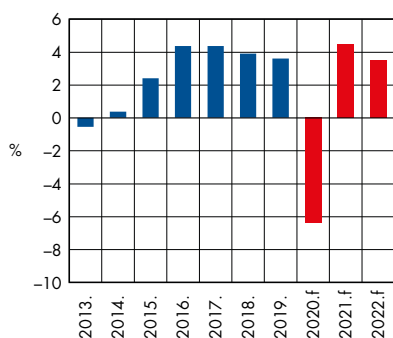
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Manjak na tekućem računu platne bilance produbio se u drugom tromjesečju u odnosu na Q2 2019. kao rezultat slabijih kretanja na računu usluga odnosno snažnog pada neto izvoza usluga, posebice prihoda od turizma. Navedeno ne iznenađuje uzimajući u obzir zastoj većine gospodarskih aktivnosti (tzv. *lockdown*) tijekom drugog tromjesečja nakon izbijanja pandemije koronavirusa što je gotovo u potpunosti onemogućilo obavljanje turističke djelatnosti i dolazak stranih gostiju. Višak u međunarodnoj razmjeni usluga smanjio se za 1,9 mlrd eura (-80% u odnosu na Q2 2019) uz pad prihoda od turizma za 84,0%yoy. S druge strane, iako su pandemija te mjere uvedene za suzbijanje Covid-19 nepovoljno utjecale na međunarodnu trgovinu roba, snažniji pad robnog uvoza od pada robnog izvoza, uslijed znatno veće uvozne baze, rezultirao je izraženim smanjenjem manjka na računu roba. U pozitivnom smjeru djelovalo je i poboljšanje salda na računu primarnog dohotka dok je kao rezultat rasta neto prihoda od transakcija s proračunom EU-a ukupan višak na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija također blago porastao. Promatrano kumulativno u posljednja četiri tromjesečja, zadržan je suficitarni saldo na tekućem računu platne bilance koji se u promatranom razdoblju spustio na 3,5% BDP-a. Uključujući i kapitalni račun on je iznosio 5,6% BDP-a što je za 0,4pb manje nego u kumulativnom razdoblju od Q2 2019. do Q1 2020. Međutim, zbog izrazito povoljnih ostvarenja u prvom kao i pada nominalnog BDP-a u drugom tromjesečju, višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance, na kraju lipnja bio je za 0,8pb viši nego u cijeloj 2019. godini. Do kraja godine očekujemo daljnje pogoršanje kretanja na tekućem računu koji bi moglo biti posebno izraženo u trećem tromjesečju zbog snažnog pada prihoda od turizma. Nakon manjka u ovoj godini, očekujemo povratak u pozitivno područje u godini pred nama, zahvaljujući rastu neto izvoza usluga.

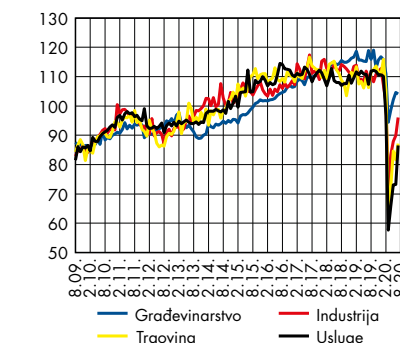
Očekivano, pad maloprodajnog prometa nastavljen je u kolovozu, ubrzanom dinamikom. Kumulativno, u prvih osam mjeseci godine kalendarski prilagođen promet realno je pao za 6,9% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Unatoč ponovnom pokretanju ekonomske aktivnosti nakon *lockdown*-a, trgovina na malo ostala je pod pritiskom nepovoljnih trendova na tržištu rada, slabijeg potrošačkog optimizma i smanjene turističke potrošnje. I u nastavku godine očekujemo pad prometa u trgovini na malo, ali po nešto umjerenijim stopama. Ipak, visoka razina neizvjesnosti oko daljnjeg razvoja pandemije nepovoljni je čimbenik koji može odgađati potrošnju, osobito za luksuznim (dugotrajnim) dobrima. U međuvremenu, pad industrijske proizvodnje ostao je umjeren, uz godišnju stopu pada od 1,2% u kolovozu. Struktura po komponentama GIG-a pokazuje mješoviti izvedbu, s jačim padom obujma proizvodnje netrajnih proizvoda za široku potrošnju i energije koje su odvukle ukupnu proizvodnju u negativno područje. Kontrakcija domaće potražnje kao i niži izvoz robe i u nastavku će se godine odražavati kroz negativne godišnje stope rasta industrijske proizvodnje. U godini pred nama očekujemo oporavak industrijske proizvodnje, ali niska konkurentnost i produktivnost domaće industrije te razina tehnološke intenzivnosti ostat će glavna prepreka snažnijem razvoju i višim stopama rasta.

U tjednu pred nama objava pokazatelja o kretanju robne razmjene RH s inozemstvom tijekom srpnja potvrdit će preliminarne podatke o dvoznamenkastim godišnjim stopama pada izvoza i uvoza, ali i porastu pokrivenosti uvoza izvozom uslijed više uvozne baze. Proizvođačke cijene zabilježit će u rujnu nastavak negativnih godišnjih stopa rasta.

Na **financijskim tržištima** nastavljeno je blago slabljenje kune u odnosu na euro, što je u skladu s uobičajenim sezonskim kretanjima. Krajem tjedna tržišni tečaj EUR/HRK, podržan povećanim interesom za devizama od strane korporativnog sektora, premašio je 7,56 kuna za euro. Približavajući se kraju godine, EUR/HRK će nastaviti s tendencijom blagog porasta. Međutim, sasvim je jasno da će deprecijacijski pritisci biti znatno manje izraženi nego lani. Dominantan dio trgovine vjerojatno će se odvijati oko središnjeg pariteta utvrđenog ulaskom u ERM II, dok gornji raspon trgovanja očekujemo na 7,57 kuna za euro. Što se tiče usvajanja eura, on ostaje strateški prioritet Vlade i trebao bi se realizirati 2023. godine. Trenutno su središnja banka i Vlada u završnoj fazi izrade nacionalnog plana za prelazak s hrvatske kune na euro, kojim će se regulirati postupak usvajanja eura. Provedba plana trebala bi uskoro započeti. Uz višak kunske likvidnosti u sustavu koja je dosegla gotovo 40 mlrd. kuna novčano tržište nastavlja bilježiti nisku potražnju za kunama bez promjena u kamatnim stopama koje se zadržavaju na niskim razinama.

Elizabeta Sabolek Resanović

Optimizam potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

ESB razmatra inflaciju i iznad 2%

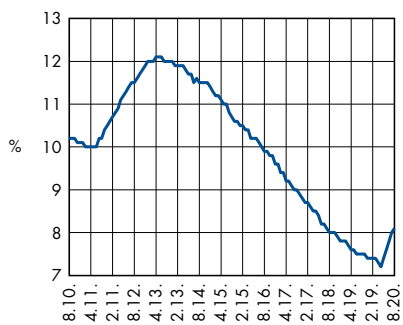
- Blagi porast stope nezaposlenosti u europodručju
- Aktivnost prerađivačkog sektora mjerena ISM pokazateljem usporila u rujnu

Potrošačke cijene u europodručju, godišnja promjena



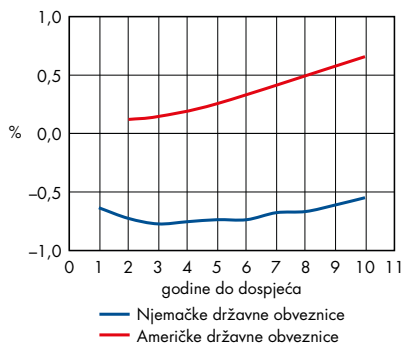
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Stopa nezaposlenosti u europodručju



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Početkom prošloga tjedna, **predsjednica ESB-a Christine Lagarde upozorila je na moguću prisutnost deflatorskih pritiska u europodručju tijekom nadolazećih mjeseci** čemu bi djelomičan uzrok mogao biti nedavna aprecijacija eura. Uz spomenuti jači euro, kao glavne pokretače pada cijena navela je i pad cijena energije te privremeno smanjenje stope poreza na dodanu vrijednost u Njemačkoj. Prošlotjedni podaci zabilježili su **smanjenje godišnje stope inflacije u europodručju za rujnu po stopi od 0,3%** (drugi zabilježeni mjesec godišnje deflacije nakon četiri godine). Prema riječima Lagarde, ESB i dalje je spremna, prema potrebi, prilagoditi svoje instrumente kako bi osigurala da se inflacija kontinuirano kreće prema ciljanoj rasponu. Ukoliko se dulje vrijeme ne dosegne ciljani raspon, ESB ne odbacuje mogućnost ciljanja i na više stope. Procjena prosječne stope inflacije za 2020. zadržana je na 0,3% dok je za 2021. godinu prema posljednjim prognozama ostavljena na 1% (Raiffeisen RESEARCH 1,6%), još uvijek daleko od ciljanih 2%.

Tjedan iza nas protekao je u znaku objava podataka s tržišta rada s obje strane Atlantika. Pri tome se kod podataka za Njemačku stopa nezaposlenosti spustila s zabilježenih 6,4% u kolovozu na rujanskih 6,2% čime je otprilike 2,8 milijuna ljudi registrirano kao nezaposleno (108 tis. manje u odnosu na kolovoz, ali 613 tis. više u odnosu na prošlogodišnji rujnu). **Promotrimo li europodručje, podaci Eurostata o kretanju stope nezaposlenosti zabilježili su porast na 8,1% u mjesecu kolovozu** (0,1 bb više u odnosu na srpanj te 0,6 bb u odnosu na isti mjesec prošle godine) s 13,2 milijuna registriranih nezaposlenih osoba. Promotrimo li teritorij EU, stopa nezaposlenosti kretala se na nešto nižih 7,4% pri čemu je Španjolska zabilježila najvišu stopu (16,2%) dok je Češka najnižu (2,7%). S druge strane, u SAD-u su objavljeni podaci ADP promjene zaposlenosti za rujnu gdje je zabilježeno iznadočekivanih 749 tisuća novih radnih mjesta u privatnom sektoru. Iako navedeni porast radnih mjesta u industrijama s rastućom potražnjom implicira oporavak američkog tržišta rada, pokazatelj ADP broja zaposlenih u privatnom sektoru još uvijek se kreće oko 10 milijuna ispod pretkriznih razina. Posljedice pandemije i dalje predstavljaju izazov federalnim tijelima kad je pitanju pomoć i financiranje poduzeća i njihovog poslovanja što dovodi do ograničavanja te usporavanja dinamike gospodarske aktivnosti.

Premda sporijim tempom u odnosu na prošli mjesec, pokazatelj ekonomskog povjerenja u europodručju zabilježio je porast peti mjesec zaredom. Očekivanja u industrijskoj proizvodnji pritom su ostala gotovo nepromijenjena dok su očekivanja oko potražnje za uslugama oslabila drugi mjesec zaredom. Objavljeni su i konačni podaci pokazatelja povjerenja potrošača za isti su mjesec koji su potvrdili blagi porast. Američka prerađivačka aktivnost mjerena ISM pokazateljem neočekivano je usporila u rujnu što podupire stavove o usporavanju oporavka no s očitanjem od 55,4 bodova (u odnosu na 56,0 u kolovozu) navedeni pokazatelj i dalje ukazuje na ekspanziju u prerađivačkom sektoru koji čini 11,3% američkog gospodarstva.

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.	100,73	101,23	-0,04	-0,41	0,12	-0,10	62	43
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	111,78	112,28	-0,03	-0,28	-0,23	0,05	65	42
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,53	121,18	0,27	0,12	-0,18	0,02	102	72
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,48	101,33	0,68	0,54	0,12	-0,02	138	105
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,48	124,48	1,11	1,03	0,22	-0,02	65	42
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,48	98,58	1,22	1,13	0,32	-0,03	43	32
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,88	98,28	1,43	1,35	0,12	-0,01	177	141
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,10	102,45	0,01	-0,44	-0,30	0,31	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,85	103,30	0,13	-0,19	-0,15	0,08	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,45	105,00	0,33	0,16	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,40	99,95	0,40	0,26	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,88	98,28	1,10	0,77	0,12	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,40	120,00	0,39	0,28	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,20	122,85	0,60	0,50	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,20	116,05	0,75	0,64	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	112,70	113,60	0,87	0,77	0,05	-0,01	-	-

* 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.	106,30	106,70	0,07	-0,16	0,10	-0,10	75	53
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,40	111,90	0,40	0,30	0,00	-0,01	114	84
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	114,40	114,90	0,71	0,64	-0,10	0,01	142	108
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	114,30	114,80	0,78	0,72	0,10	-0,02	138	104
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	101,70	102,40	0,92	0,84	0,10	-0,01	154	120
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	116,10	116,60	0,93	0,88	0,10	-0,01	152	119
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	102,50	103,25	1,04	-0,41	-0,20	0,19	90	75
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,50	111,05	1,23	1,02	-0,10	0,01	108	98
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	115,70	116,20	1,16	1,02	0,00	-0,02	98	89
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	29.9.2021	100,63	-0,63	n/a	n/a
2	0,000	16.9.2022	101,43	-0,73	0,00	-0,01
3	0,000	13.10.2023	102,37	-0,77	0,02	-0,01
4	0,000	18.10.2024	103,10	-0,75	0,03	-0,01
5	0,000	10.10.2025	103,77	-0,74	0,05	-0,01
6	0,000	15.8.2026	104,42	-0,74	0,06	-0,01
7	0,000	15.11.2027	104,94	-0,68	0,11	-0,02
8	0,250	15.8.2028	107,41	-0,67	0,13	-0,02
9	0,000	15.8.2029	105,570	-0,610	0,12	-0,01
10	0,000	15.8.2030	105,571	-0,548	0,17	-0,02
20	4,750	4.7.2040	203,837	-0,331	0,42	-0,02
30	0,000	15.8.2050	103,791	-0,13	0,63	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

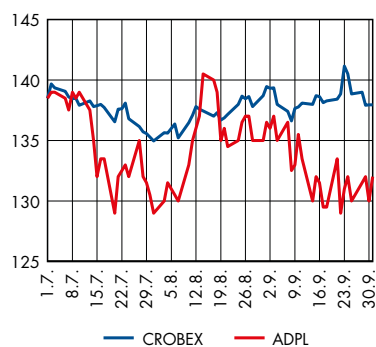
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	30.9.2022	100,01	0,12	0,02	-0,01
3	0,125	15.9.2023	99,94	0,15	0,01	0,00
5	0,250	30.9.2025	99,97	0,26	0,05	-0,01
10	0,625	15.8.2030	99,69	0,66	-0,03	0,00
30	1,375	15.8.2050	98,55	1,44	-0,83	0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Opredni signali u svezi pregovora o novom fiskalnom paketu

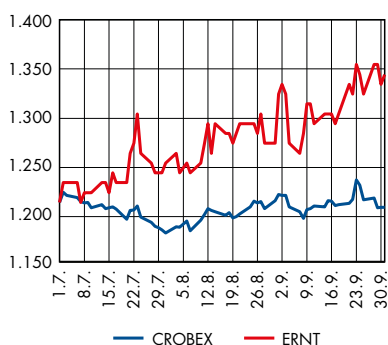
- Zadržana volatilnost na globalnim dioničkim tržištima
- Pozornost ulagača usmjerena na dogovor o novom fiskalnom paketu
- Novi poslovi za AD Plastik i Ericsson Nikola Tesla

AD Plastik Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U proteklom tjednu zadržana je volatilnost na dioničkim tržištima s obje strane Atlantika, a pozornost ulagača i nadalje zaokuplja proces pregovora oko novog fiskalnog paketa u SAD-u. Investitori su stoga pratili prvu predsjedničku debatu između aktualnog američkog predsjednika Donalda Trumpa i njegovog suparnika, demokratskog predsjedničkog kandidata, Joea Bidena. Međutim, tijekom debate izostali su konkretni signali vezano za fiskalnu politiku te se stoga prva predsjednička debata nije pokazala od značajne važnosti za kretanja na globalnim dioničkim tržištima. Istovremeno je i izostala reakcija ulagača na rast geopolitičkih tenzija uslijed izbijanja vojnog sukoba između Armenije i Azerbajdžana. S druge strane, tržišni dionici su negativno reagirali na vijest da su američki predsjednik Trump i njegova supruga pozitivni na Covid-19. Odras je to unijete neizvjesnosti na tržišta obzirom da nova situacija može potencijalno utjecati na ishod američkih predsjedničkih izbora. Stoga, u ovom tjednu očekujemo zadržavanje volatilnosti na dioničkim tržištima obzirom na oprečne signale oko novog fiskalnog paketa te rast neizvjesnosti u pogledu ishoda američkih predsjedničkih izbora.

Tjedan na Zagrebačkoj burzi je protekao mirno, uz prosječan dnevni promet ispod 5 mil. kuna, a CROBEX je oslabio 0,61% te je tjedan zaključio na 1.609 bodova. Od korporativnih objava izdvajamo vijesti o sklopljenim novim ugovorima. **AD Plastik** je izvijestio o novim ugovorenim poslovima ukupne vrijednosti 14,1 mil. eura. Radi se o 6,5 mil. eura vrijednim poslovima u Srbiji s PSA Grupom, dok ukupna vrijednost posla s turskim proizvođačem TOGG iznosi 1,4 mil. eura. Proizvodnja aspektnih komada interijera za novo vozilo Alfa Romeo Tonale ugovorena s FCA Grupom odvijat će se u Hrvatskoj, a ukupna vrijednost je 4 mil. eura. Konačno, u Rusiji su ugovoreni novi poslovi vrijedni 2,2 mil. eura s VW Grupom i Alijansom Renault-Nissan-AvtoVAZ. **Ericsson Nikola Tesla** i HT Mostar potpisali su ugovor vrijedan oko 29 mil. kuna za nadogradnju 4G/4G+ mreže i proširenje transmisijске mreže HT-a Mostar.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
2.10.2020.			
BUX (HU)	4,93	-27,29	33.507
WIG30 (PL)	2,00	-21,02	1.953
NTX (SEE,CE,EE)	1,84	-31,07	837
ATX (AT)	0,76	-34,14	2.099
SASX10 (BH)	0,43	0,22	811
BELEX15 (RS)	0,20	-13,33	695
SBITOP (SI)	0,01	-8,72	845
SOFIX (BG)	-0,53	-26,02	420
CROBEX (HR)	-0,61	-20,25	1.609
PX (CZ)	-0,72	-23,12	858
BETI (RO)	-0,91	-11,00	8.880
MOEX (RU)	-1,44	-6,26	2.855

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.10.2020.		
Dalekovod	6,69	8
Đuro Đaković Grupa	5,45	5
Institut IGH	4,90	150
Ingra	3,36	8
Atlantska plovdba	2,86	198
Hrvatski Telekom	1,15	177
Valamar Riviera	0,84	24
Ericsson NT	0,76	1.330
Zagrebačka banka	0,20	50
AD Plastik	-0,38	130

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.10.2020.		
Kraš	-0,66	602
Tankerska Next Gen.	-0,91	55
Adris grupa (P)	-1,34	368
OT-Optima T.	-1,51	5
Podravka	-1,56	443
Arenaturist Hosp. Gr.	-2,10	280
Končar Elektroind.	-2,38	615
Saponia	-2,67	292
Atlantic Grupa	-3,20	1.210

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 2. listopada 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 5. listopada 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 5. listopada 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 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.