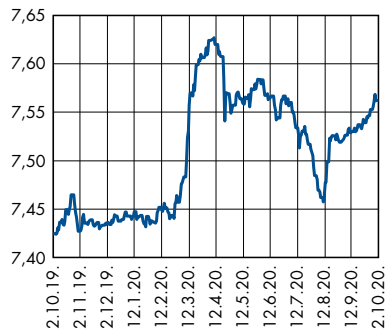


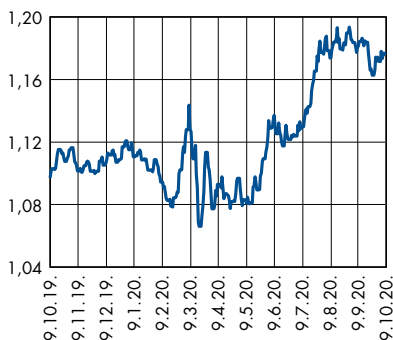


Srednji tečaj EUR/HRK



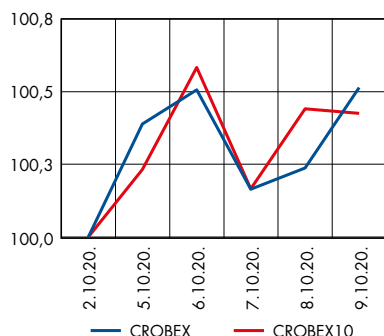
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Europski parlament prekinuo je pregovore sa zemljama članicama o budućem višegodišnjem proračunu EU-a za razdoblje od 2021. do 2027. što može značiti i potencijalnu odgodu plana opravka od pandemije korona virusa. (str. 2)
- Tijekom rujna nastavljen je trend pada osiguranika registriranih pri HZMO-a na mjesečnoj i godišnjoj razini uz očekivano najsnažniji negativan doprinos unutar kategorije Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. (str. 2)
- Detalji iz zapisnika FOMC-a ukazali na potencijalne promjene vezane uz buduće programe kupnje imovine. U tjednu pred nama u fokusu će biti objava ZEW pokazatelja za listopad. (str. 3)
- Bez pomaka u pregovorima o novom fiskalnom paketu. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
13.10.	Dolasci turista, godišnja promjena (kol)	11:00	-43,2%		-48,1%
16.10.	Indeks potrošačkih cijena, godišnja promjena (ruj)	11:00	-0,3%		-0,1%
Europodručje					
13.10.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, godišnja promjena (ruj)*	8:00			-0,2%
13.10.	Njemačka: ZEW indeks očekivanja (lis)	11:00	76,0		77,4
13.10.	europodručje: ZEW indeks očekivanja (lis)	11:00	71,5		73,9
14.10.	europodručje: Industrijska proizvodnja (kol)	11:00	1,3%		4,1%
16.10.	europodručje: Robna razmjena, sezon. pril. (kol)	11:00			20,3mlrd
16.10.	europodručje: Indeks potrošačkih cijena, godišnja promjena (ruj)*	11:00			-0,3%
8.10.	Njemačka: Tekući račun platne balance (kol)	8:00			20,0mlrd
SAD					
13.10.	Indeks potrošačkih cijena, godišnja promjena (ruj)	14:30			1,3%
14.10.	Indeks proizvođačkih cijena, godišnja promjena (ruj)	14:30			-0,2%
15.10.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (10. lis)	14:30			840tis
15.10.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (3. lis)	14:30			10976tis
15.10.	Empire Manufacturing pokazatelj (lis)	14:30			17,0
15.10.	Philadelphia Fed pokazatelj (lis)	14:30			15,0
16.10.	Trgovina na malo (ruj)	14:30			0,6%
16.10.	Industrijska proizvodnja (ruj)	15:15			0,4%
16.10.	U. of Michigan pokazatelj očekivanja (lis)**	16:00			75,6
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

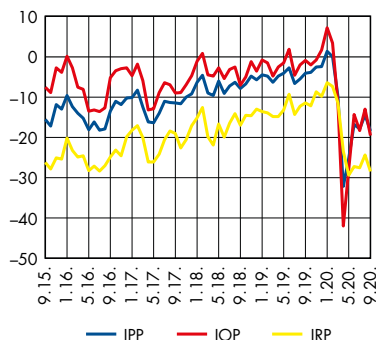
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Pad indeksa pouzdanja u rujnu

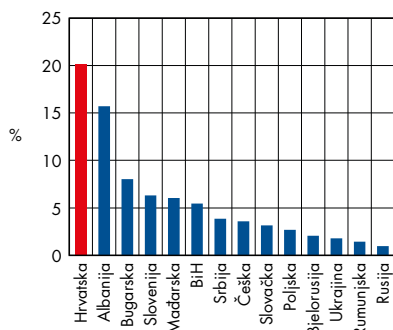
- Europski parlament prekinuo pregovore o proračunu EU-a 2021. - 2027.
- EUR/HRK iznad 7,57 kuna za euro

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



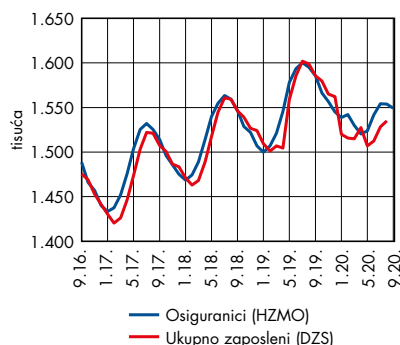
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Udio turizma u BDP-u – prihodi od putovanja



Izvori: Eurostat, HNB, Raiffeisen istraživanja

Broj zaposlenih i broj osiguranika



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Krajem prošlog tjedna objavljeno je kako je **Europski parlament prekinuo pregovore sa zemljama članicama o budućem višegodišnjem proračunu EU-a** za razdoblje od 2021. do 2027. što može značiti i potencijalnu odgodu plana opravka od pandemije korona virusa (*EU Next Generation*) vrijednog 750 mlrd. eura. Prema navodima iz priopćenja, europski zastupnici će se vratiti za pregovarački stol kad Vijeće (koje zastupa zemlje članice) pokaže stvarnu volju za postizanje dogovora. Ovaj prekid, odnosno odgoda pregovora mogao bi imati nepovoljne implikacije i na Hrvatsku obzirom da se očekivani oporavak u 2021. u velikoj mjeri, oslanja na raspoloživa europska sredstva sredstva iz Novog fonda za oporavak. Alokacija za Hrvatsku u predviđenom vremenskom okviru doseže 22 mlrd. eura (12,7 mlrd eura iz VFI-a te 9,4 mlrd. eura iz *Next Generation* EU kroz pomoći i kredite). Podsjetimo, prema najavama iz Vlade Hrvatska bi do sredine listopada trebala predstaviti vlastiti nacrt "Instrumenta za oporavak i otpornost" kako bi se iskoristila izdašna alokaciju EU novca. Fokus nacrta trebao bi biti na zdravstvenom sustavu, pružanju likvidnosti gospodarstvu, ulaganjima, javnoj upravi i pravosuđu. Posljednjom odlukom Europskog parlamenta (vremenski) okvir planiranih radnji postaje upitan. **Ponovno pogoršanje epidemiološke slike** koja za sobom nosi povećanu nesigurnost i neizvjesnost oko gospodarskih kretanja odražava se i kroz kretanje indeksa pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača koji u rujnu ponovo bilježe pogoršanje. Nakon što je nakon prvotnog šoka i obustave većine gospodarskih aktivnosti Hrvatska imala relativno povoljnu epidemiološku sliku, što je, uz uspješan početak središnjeg dijela turističke sezone utjecalo i na porast pouzdanja i optimističnijih očekivanja, ponovan porast broja zaraženih kod nas kao i u okolnim zemljama uz najave i uvođenje restriktivnim mjera odražavaju se kroz povećan oprez, neizvjesnost i strah od posljedica pandemije te nepovoljnih učinaka na realno gospodarstvo i tržišta rada. Nepovoljna kretanja vjerojatno će se nastaviti tijekom jesenskih mjeseci i vrlo izglednom nastavku porasta broja zaraženih što će dovesti do ponovnog uvođenja određenih mjera za suzbijanje pandemije. Navedeno će se negativno odraziti i na **kretanja u turizmu** gdje će, nakon iznad očekivanih ostvarenja u srpnju, već podaci za kolovoz (koje DZS objavljuje u utorak) donijeti ponovno pogoršanje fizičkih pokazatelja. Kretanja u post sezoni zabilježiti će i snažniji pad, i preko 50% na godišnjoj razini. **Na tržištu rada** nastavljaju se negativna kretanja iako uvelike ublažena Vladinim mjerama. Tijekom rujna nastavljen je trend pada osiguranika registriranih pri HZMO-a na mjesečnoj i godišnjoj razini uz očekivano najsnažniji negativan doprinos unutar kategorije Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. S jesenskim mjesecima i završetkom turističke sezone povratak sezonskih radnika u evidenciju nezaposlenih pridonijet će negativnom trendu. S druge strane, Vladine izdašne mjere potpora za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogođenim COVID-19 i u nastavku će godine ublažavati negativna kretanja i tako smanjiti potencijalne šokove na tržištu rada. **Financijska tržišta** ostala su i u prošlom tjednu iznimno mirna uz očekivano blago slabljenje kune u odnosu na euro. Tečaj EUR/HRK kratkotrajno je preskočio razinu od 7,57 kuna za euro. Slična kretanja očekujemo i u ovom tjednu.

Elizabeta Sabolek Resanović

Fed – program otkupa obveznica u fokusu sljedećeg zasjedanja

- Prošlotjedni zapisnik FOMC-a otkrio prioritete američkih dužnosnika
- U nastavku tjedna na rasporedu objave ZEW pokazatelja

Zapisnik s posljednjeg zasjedanja Fed-a (FOMC Meeting Minutes) potvrdio je kako će na sljedećem zasjedanju u studenom, u fokusu biti **rasprava vezana za budućnost programa kupnje imovine**, potencijalno najavljujući promjene u vrsti i količini imovine. Zapisnik sa sastanka pokazuje i kako su neki od sudionika istaknuli da bi na budućim sastancima bilo primjereno dodatno objasniti i istaknuti kako program kupnje imovine može najefikasnije podržati Fed-ove "dvostruke ciljeve", odnosno stabilnost cijena i punu zaposlenost. Spremnost američkih dužnosnika da razmotre program otkupa obveznica implicira na promjenu, a možda i povećanje kupnje, što će u tom slučaju dodatno stimulirati ekonomsku aktivnost i potaknuti oporavak američkog gospodarstva. Spomenuto zasjedanje Fed-a na rasporedu je 4. – 5. studenoga, dan nakon američkih predsjedničkih izbora.

Kreatori američke monetarne politike na posljednjem su zasjedanju u rujnu odlučili da će se referentne kamatne stope kretati blizu nule sve dok tržište rada ne dostigne maksimalno održivu zaposlenost, a inflacija ne dosegne 2% – i neko vrijeme umjereno premaši taj cilj. Prognoze objavljene 16. rujna također upućuju na to da američki dužnosnici ne očekuju navedene ciljeve prije 2023./2024. godine. Uz naglasak da će kamatne stope vjerojatno još godinama ostati blizu nule, postoji mogućnost da kreatori monetarne politike preusmjere trenutne kupnje obveznica s kratkoročnih vrijednosnica (koje dospijevaju za manje od tri godine) na one koji dospijevaju u dužim razdobljima. U navedenom scenariju došlo bi do smanjenja dugoročnih stopa bez povećanja ukupne razine kupnje obveznica. Izražena je i zabrinutost oko financijske stabilnosti u slučaju da se recesija produbi više od prethodno očekivanog. Iako se smatralo da se rizik od još jednog velikog ekonomskog zatvaranja povukao, sudionici su i dalje zabrinuti zbog mogućnosti intenziviranja žarišta virusa Covid-19, što bi moglo potkopati gospodarski oporavak. Takav scenarij rezultirao bi nizom nestabilnosti u financijskom sustavu kao što su povećanje stečaja i neplaćanja, poremećaje u kreditnim procesima kućanstvima i poduzećima itd.

Pojedinosti zapisnika FOMC-a ukazale su i na **važnost monetarne politike ESB-a** pri čemu je važno naglasiti da programi hitnog pandemijskog financiranja (PELTRO) te dio programa kupnje imovine (APP) ističu krajem godine. Stoga, moguće je očekivati proširenje (uključujući prilagodbu) postojećih mjera.

U tjednu pred nama na rasporedu su **objave pokazatelja njemačkog ZEW instituta za listopad**. Obzirom na značajan oporavak tijekom zadnjih mjeseci, daljnje poboljšanje pokazatelja ekonomskog očekivanja za Njemačku i europodručje čini se malo vjerojatnim uzevši u obzir povećani broj zaraza virusom Covid-19 diljem Europe. S druge strane, posljednji podaci pokazatelja trenutne situacije zabilježili su ispodočekivane rezultate zbog čega očekujemo blago poboljšanje, no i dalje relativno potisnut sentiment s obzirom na trenutne okolnosti.

Marko Barbić

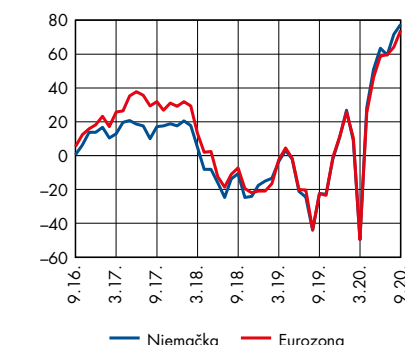
Prognoze kretanja kamatnih stopa

SAD	trenutno*	pro. 20.	ožu. 21.
Ref.kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,22	0,25	0,25
2.-god. prinos	0,15	0,20	
10-god. prinos	0,77	0,80	0,85
Europodručje			
Ref.kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,51	-0,45	-0,40
2-god. prinos	-0,71	-0,80	-0,80
5-god. Prinos	-0,73	-0,75	-0,70
10-god. prinos	-0,53	-0,50	-0,40

*na dan 9. listopada, 10:24h

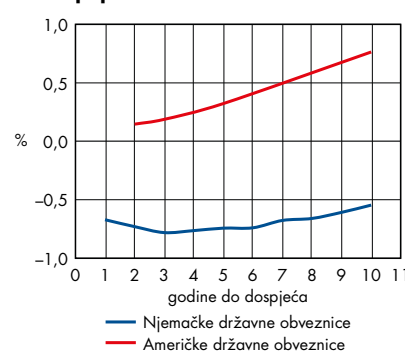
Izvori: Thomson Reuters, RBI Raiffeisen RESEARCH

ZEW pokazatelj ekonomskog očekivanja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,52	101,02	0,11	-0,27	-0,21	0,15	77	59
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	111,57	112,07	0,03	-0,23	-0,21	0,05	70	49
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,32	120,97	0,30	0,15	-0,21	0,03	104	76
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,27	101,12	0,71	0,58	-0,21	0,03	139	108
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,27	124,27	1,13	1,05	-0,21	0,01	70	49
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,27	98,37	1,24	1,14	-0,21	0,02	45	21
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,67	98,07	1,45	1,36	-0,21	0,01	175	141
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,10	102,45	-0,05	-0,51	0,00	-0,06	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,85	103,30	0,11	-0,22	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,45	105,00	0,32	0,15	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,40	99,95	0,40	0,26	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,67	98,07	1,15	0,82	-0,21	0,05	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,25	119,85	0,41	0,29	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,20	122,85	0,59	0,49	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,20	116,05	0,74	0,63	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	112,70	113,60	0,87	0,77	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.	106,10	106,50	0,15	-0,08	-0,20	0,08	83	62
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,30	111,80	0,42	0,31	-0,10	0,01	114	86
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	114,60	115,20	0,68	0,59	0,20	-0,03	136	105
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	114,50	115,00	0,75	0,69	0,20	-0,03	132	100
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	101,90	102,60	0,90	0,81	0,20	-0,02	148	117
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	116,50	117,10	0,89	0,83	0,40	-0,04	144	114
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	102,50	103,25	0,86	-0,65	0,00	-0,18	66	52
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,70	111,25	1,13	0,92	0,20	-0,10	93	85
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	115,80	116,30	1,11	0,97	0,10	-0,05	88	80
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	100,66	-0,67	0,03	-0,04
2	0,000	16.9.2022	101,42	-0,73	0,00	-0,01
3	0,000	13.10.2023	102,38	-0,78	0,03	-0,01
4	0,000	18.10.2024	103,12	-0,76	0,04	-0,01
5	0,000	10.10.2025	103,79	-0,74	0,04	-0,01
6	0,000	15.8.2026	104,43	-0,74	0,03	-0,01
7	0,000	15.11.2027	104,93	-0,68	0,02	-0,01
8	0,250	15.8.2028	107,34	-0,66	-0,01	0,00
9	0,000	15.8.2029	105,524	-0,607	0,05	-0,01
10	0,000	15.8.2030	105,525	-0,545	0,06	-0,01
20	4,750	4.7.2040	203,598	-0,327	0,24	-0,01
30	0,000	15.8.2050	103,630	-0,12	0,31	-0,01

* 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	99,96	0,15	-0,04	0,02
3	0,125	15.10.2023	99,81	0,19	n/a	n/a
5	0,250	30.9.2025	99,64	0,32	-0,18	0,04
10	0,625	15.8.2030	98,69	0,76	-0,59	0,06
30	1,375	15.8.2050	95,42	1,57	-1,89	0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Bez pomaka u pregovorima o novom fiskalnom paketu

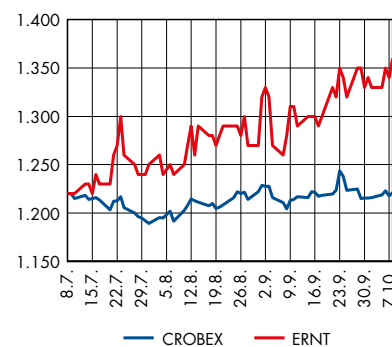
- Geopolitički rizik i nadalje doprinosi volatilnosti na tržištima
- I dalje bez dogovora o novom fiskalnom paketu u SAD-u
- Prijedlog izvanredne dividende Ericssona NT u iznosu 49 kuna po dionici

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. Pritom su investitori negativno reagirali na najavljeni prekid pregovora o novom fiskalnom paketu do izbora novog američkog predsjednika. Međutim, nastavak tjedna je ipak protekao u drugačijem tonu obzirom da se američki predsjednik D. Trump zauzeo za program pomoći aviokompanijama. S druge strane, američki **Fed** i nadalje upozorava na potrebu dodatnog stimulansa kako bi se ubrzao oporavak američkog gospodarstva od krize uzrokovane pandemijom Covid-19. Stoga, tržišni dionici s pozornošću prate rezultate anketa predsjedničkih izbora u SAD-u obzirom da bi uvjerljiva pobjeda demokratskog kandidata J. Bidena potencijalno donijela izglasavanje izdašnog fiskalnog paketa. U ovom tjednu pozornost ulagača okreće se prema početku sezone objava rezultata američkih kompanija za treće tromjesečje. Ulagači pritom očekuju manji godišnji pad ostvarene dobiti kompanija iz tehnološkog sektora u odnosu na rezultate kompanija iz klasičnih cikličkih sektora.

Letargično trgovanje na Zagrebačkoj burzi se nastavlja te je prosječni dnevni dionički promet iznosio tek 3 mil. kuna. CROBEX je ostvario rast na tjednoj razini od 0,4%, a jednu od boljih izvedbi među sastavnicama je imala dionica **Ericssona Nikola Tesla**. Kompanija je je izvijestila o prijedlogu isplate izvanredne dividende u iznosu od 49 kuna po dionici, što u odnosu na zadnju cijenu dionice na dan prije objave predstavlja dividendni prinos od 3,7%. Izvanredna Glavna skupština kompanije održat će se 9. prosinca 2020. **Valamar Riviera** je sklopila ugovore o kreditu s klubom banaka (Privrednom bankom Zagreb, Zagrebačkom bankom, Sberbank i HBOR) u ukupnoj vrijednosti od 66 milijuna eura, za potrebe financiranja obrtnih sredstava i osiguravanja srednjoročne likvidnosti. **Atlantic Grupa** je objavila da razmatra izdavanje novih obveznica odnosno refinanciranje postojećih koje dospijevaju sredinom 2021.

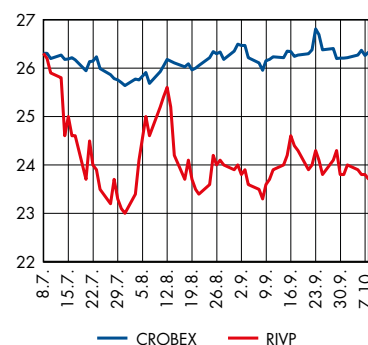
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
9.10.2020.			
ATX (AT)	5,77	-30,27	2.222
NTX (SEE,CE,EE)	2,75	-29,26	859
PX (CZ)	1,80	-21,74	873
SOFIX (BG)	0,70	-25,50	423
WIG30 (PL)	0,60	-20,78	1.959
CROBEX (HR)	0,42	-19,91	1.616
BUX (HU)	0,33	-27,17	33.561
BETI (RO)	-0,12	-11,10	8.870
SASX10 (BH)	-0,39	-0,18	807
MOEX (RU)	-0,50	-6,82	2.838
BELEX15 (RS)	-0,72	-13,95	690
SBITOP (SI)	-0,95	-9,59	837

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.10.2020.		
Saponia	6,16	310
Ingra	4,55	8
Ericsson NT	3,01	1.370
Atlantic Grupa	2,48	1.240
AD Plastik	1,54	132
Podravka	1,35	449
Institut IGH	1,33	152
OT-Optima T.	0,88	5
Končar Elektroind.	0,81	620
Kraš	0,00	602

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.10.2020.		
Zagrebačka banka	-0,20	50
Hrvatski Telekom	-0,28	176
Valamar Riviera	-0,42	24
Adris grupa (P)	-0,82	365
Tankerska Next Gen.	-1,83	54
Dalekovod	-2,09	8
Arenaturist Hosp. Gr.	-2,14	274
Atlantska plovdba	-3,29	191
Đuro Đaković Grupa	-9,27	4

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 9. listopada 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. listopada 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. 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.

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 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. Ulagачima 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.