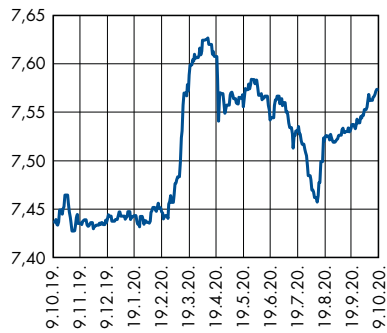
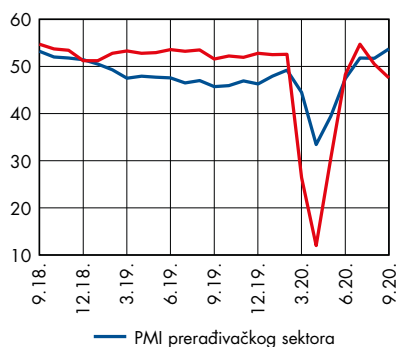


Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

PMI pokazatelji u europodručju



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U središnjem dijelu turističke sezone, tijekom srpnja i kolovoza, ostvareno je 47,8% manje dolazaka te 41,2% manje noćenja u odnosu na isto razdoblje 2019. (str. 2)
- U razdoblju od siječnja do rujna potrošačke cijene u prosjeku su za 0,3% više u usporedbi s istim razdobljem lani. (str. 2)
- EUR/HRK tjedan je zatvorio na razini od 7,583 kuna za euro.
- Proteklog tjedna MMF je revidirao projekcije BDP-a svjetskog gospodarstva za 2020. na -4,4%. U tjednu pred nama na rasporedu su objave PMI pokazatelja za listopad. (str. 3)
- Početak sezone objava rezultata za treće tromjesečje. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
20.10.	Stopa nezaposlenosti (ruj)	11:00	8,7%		9,0%
20.10.	Realne plaće, god. promj. (kol)	11:00			2,9%
21.10.	Indeksi obujma građevinskih radova, god. promj. (kol)	11:00			4,6%
22.10.	Izveštje o Proceduri prekomjernoga proračunskog manjka i razini duga opće države, 2020.	11:00			/
Europodručje					
20.10.	Njemačka: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (ruj)	8:00			-1,2%
20.10.	europodručje: Tekući račun platne bilance ESB-a (kol)	10:00			16,6mrd
22.10.	Njemačka: Gfk pokazatelj povjerenja potrošača (stu)	8:00			-1,6
22.10.	europodručje: Povjerenje potrošača (lis)	16:00	-14,5	-15,0	-13,9
23.10.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (lis P)	9:30	57,0	55,7	56,4
23.10.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (lis P)	9:30	50,0	49,0	50,6
23.10.	europodručje: PMI prerađivačkog sektora (lis P)	10:00	53,9	53,1	53,7
23.10.	europodručje: PMI uslužnog sektora (lis P)	10:00	47,2	47,0	48,0
SAD					
20.10.	Izdane građevinske dozvole (ruj)	14:30			-0,5%
20.10.	Započete gradnje stambenih objekata (ruj)	14:30			5,1%
22.10.	Zahjevni za naknade za novonezaposlene (17. lis)	14:30			898tis
22.10.	Zahjevni za naknade za nezaposlene (10. lis)	14:30			10018tis
22.10.	Vodeći indeks (ruj)	16:00			1,2%
22.10.	Prodaja postojećih stambenih objekata (ruj)	16:00			2,4%
23.10.	PMI prerađivačkog sektora (lis P)	15:45			53,2
23.10.	PMI uslužnog sektora (lis P)	15:45			54,6
Događanja					
21.10.	Fed – objava biltena	20:00			/

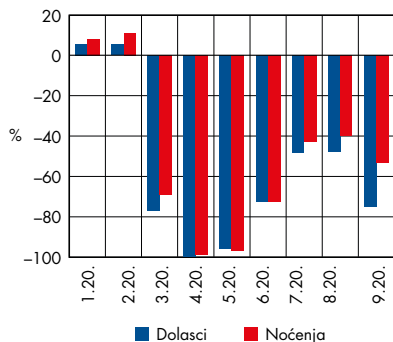
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Skromna očekivanja turističke post sezone

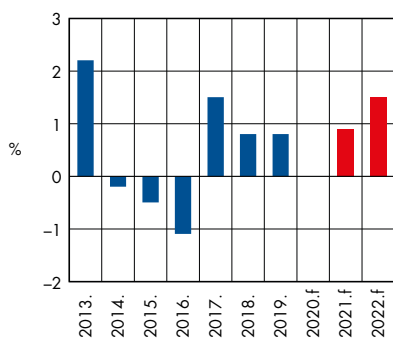
- Inflacija potisnuta
- EUR/HRK iznad 7,58 kuna za euro

Turistički dolasci i noćenja, god. prom.



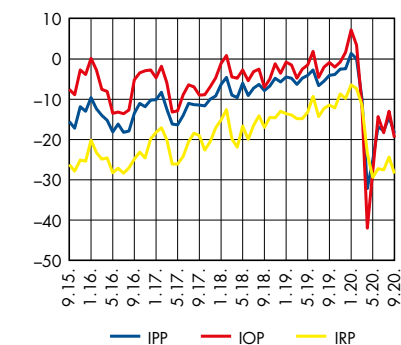
Izvori: DZS, HTZ, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Objavom fizičkih pokazatelja u turizmu za kolovoz **zaokružena je službena statistika središnjeg dijela turističke sezone**. Uz pad ukupnog broja turističkih dolazaka za 47,6% u odnosu na kolovoz 2019. turistička noćenja bila su niža za 39,9%. Tijekom srpnja i kolovoza ostvareno je 47,8% manje dolazaka te 41,2% manje noćenja u odnosu na isto razdoblje lani. Analizom strukture turista, suprotno uobičajenim kretanjima kada tijekom središnjeg dijela turističke sezone prevladavaju inozemni gosti, tijekom ovogodišnjeg kolovoza zabilježeno je zamjetno povećanje udjela domaćih gostiju (s 9,0% u 2019. na 13% u 2020.). Naime, snažan pad noćenja inozemnih gostiju od 43,9% bio je istovremeno popraćen rastom noćenja domaćih turista po stopi od 16,3%. Rast noćenja domaćih turista vjerojatno je, u izvanrednim uvjetima, rezultat porasta sklonosti građana korištenju godišnjih odmora na destinacijama unutar Hrvatske, odgode inozemnih putovanja. Očekujemo da će i podaci za rujnu donijeti dvoznamenkaste stope pada budući da je prema preliminarnim podacima HTZ-a ostvareno 76,5% manje dolazaka te 62% manje noćenja u odnosu na rujnu 2019. Uz završetak središnjeg djela turističke sezone, ovakva kretanja su i rezultat ponovo pogoršane epidemiološke situacije odnosno porasta broja zaraženih kod nas kao i u okolnim zemljama, uz najave i ponovno uvođenje restriktivnih mjera. Nakon šest mjeseci negativnih stopa, **godišnja stopa inflacije** ostale je u rujnu nepromijenjena. U razdoblju prvih devet mjeseci ove godine potrošačke cijene u prosjeku su za 0,3% više u usporedbi s istim razdobljem lani. Do kraja godine očekujemo nastavak blagih negativnih godišnjih stopa kretanja inflacije. Uz izostanak pritiska sa strane potražnje i pritisci s troškovne strane ostat će potisnuti. Obzirom da je prosječna godišnja stopa inflacije od siječnja do rujna 0,3%, ostajemo pri našim očekivanjima o stagnaciji prosječnih potrošačkih cijena u ovoj godini s očekivanim blagim ubrzanjem dinamike u 2021.

Na rasporedu DZS-a za ovaj tjedan je **Izvjescu o Proceduri prekomjernoga proračunskog manjka i razini duga opće države u RH** koje će vjerojatno potvrditi pokazatelje iz travanjske EDP notifikacije, odnosno nastavak smanjenja udjela duga opće države u BDP-u u 2019., petu uzastopnu godinu. S druge strane, neočekivane okolnosti odnosno utjecaj pandemije Covid 19 u ovoj će se godini značajno odraziti na kretanja u fiskalnoj statistici. S jedne strane značajno manji priljevi u proračun (osobito od potrošnje i najizdašnijeg proračunskog prihoda PDV-a) uz značajan porast na rashodnoj strani (paket fiskalnih olakšica i spleta Vladinih mjera usmjerenih na ublažavanje negativnih učinaka pandemije na kretanja u gospodarstvu) rezultira i rastom potreba za financiranjem. U takvim okolnostima, uz neizbježan rast duga opće države te pad gospodarstva, omjer javnog duga u BDP-u ponovo će se vratiti na razine iznad 85% zadnji put zabilježene 2016. godine, a manjak proračuna opće države, prema našim očekivanjima, spustit će se na -7,1% BDP-a. Na **domaćem deviznom tržištu** povećana potražnja za devizama korporativnog i bankarskog sektora dovela je do deprecijacije kune u odnosu na euro te je trgovinski tjedan zatvoren na razini 7,583 kuna za euro. Značajnije odmake od trenutnih kretanja ne očekujemo niti u danima pred nama.

Elizabeta Sabolek Resanović

MMF – u 2020. pad svjetskog gospodarstva 4,4%

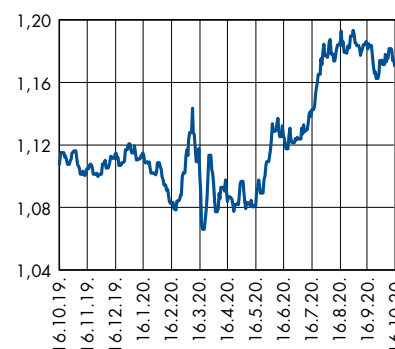
- Krajem tjedna u fokusu objave PMI pokazatelja za listopad
- Euro blago oslabio u odnosu na dolar

Međunarodni monetarni fond prošlog je tjedna objavio izvješće "World Economic Outlook" s najnovijim prognozama koje uglavnom odražavaju konsenzus tržišnih očekivanja. Projekcija BDP-a za 2020. revidirana je prema gore kao rezultat iznadočekivanog oporavka razvijenih gospodarstava u drugom i trećem tromjesečju. Za razliku od procjene pada svjetskog gospodarstva od 4,9% objavljene u lipnju, nova procjena podignuta je na -4,4%. Ipak, MMF naglašava kako će biti potrebno duže razdoblje kako bi se svjetsko gospodarstvo u potpunosti oporavilo, što će biti popraćeno poteškoćama i izazovima. Za 2021. prognozirana je blaži oporavak (5,2%) od lipanjskog (5,4%). Ostaje međutim pitanje, koliko dugo se trenutačni zamah u prerađivačkom i uslužnom sektoru SAD-a može održati. Prve naznake navedenog trebale bi dati objave podataka PMI pokazatelja za listopad najavljene za kraj tjedna. Prošlotjedni listopadski podaci dva američka regionalna pokazatelja prerađivačkog sektora, Philadelphia Fed-a i Empire Manufacturing-a, zabilježili su oprečne izvedbe. Naime, proizvodna aktivnost u Philadelphiji pokazala je zamjetan napredak, a nove narudžbe i isporuke značajnu dobit. Aktivnost u New Yorku usporila je uz skroman porast pri čemu su nove narudžbe i pošiljke nastavile rasti, dok su neispunjene narudžbe i zalihe zabilježile daljnji pad. Obzirom na kretanja ova dva vodeća pokazatelja koja ukazuju na solidnu izvedbu prerađivačkog sektora, očekujemo da će rezultati PMI pokazatelja u spomenutom sektoru zabilježiti rezultat iznad 50 bodova. S naše strane Atlantika, očekujemo da će PMI pokazatelji za listopad opet ukazati na jasnu razliku između prerađivačkog i uslužnog sektora. Narudžbe trajnih dobara u njemačkoj industrijskoj proizvodnji u rujnu su zabilježile najsnažniji porast od 1997. godine. Imajući to na umu, uz posljednje podatke o kretanju zaposlenosti u prerađivačkom sektoru, očekujemo blagi porast PMI pokazatelja prerađivačkog sektora. S druge strane, uslužni sektor ukazuje na suprotno. Obzirom na porast Covid-19 slučajeva te popratne mjere koje značajno utječu na uslužne djelatnosti diljem Europe, očekujemo pad PMI pokazatelja sektora usluga.

Proteklog je tjedna na svjetskom deviznom tržištu, tečaj EUR/USD zabilježio blagi padajući te se kretao u rasponu od 1,169 do 1,182 dolara za euro. Očekujemo da će trgovanje eurom u nadolazećim tjednima ipak ostati prigušeno. S jedne strane, pad premija rizika na državne dužničke instrumente jedan je od glavnih razloga dobre izvedbe eura u odnosu na američki dolar. Uz to, vjerujemo da će cijene dionica u nadolazećim mjesecima također zabilježiti pozitivna kretanja što bi trebalo pridonijeti stabilizaciji eura. S druge strane, ono što bi moglo dovesti do volatilnosti tečaja EUR/USD su predstojeći američki predsjednički izbori. U slučaju pobjede Bidena, američko bi gospodarstvo bilo popraćeno većom regulacijom, kao i većim porezima, dok bi Trumpova pobjeda značila suprotno. Iako sve ovisi o konkretnim politikama i očekivanjima koja su ispred nas, vjerojatno bi pobjeda Bidena u određenoj mjeri oslabila američki dolar, dok bi ga pobjeda Trumpa mogla ojačati. Predsjednički izbori održati će se 3. studenog, a posljednje ankete daju prednost demokratskom kandidatu Bidenu.

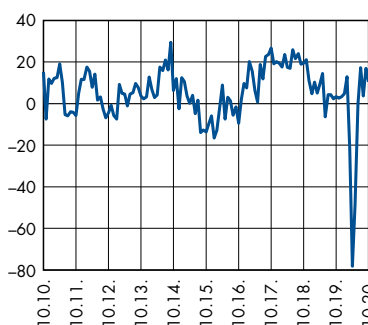
Marko Barbić

EUR/USD



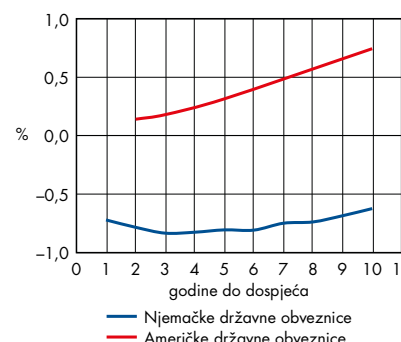
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Empire Manufacturing pokazatelj u SAD-u



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.	100,70	101,20	-0,04	-0,41	0,18	-0,14	66	46
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	111,75	112,25	-0,13	-0,39	0,18	-0,16	60	34
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,50	121,15	0,24	0,08	0,18	-0,07	104	73
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,45	101,30	0,68	0,55	0,18	-0,03	145	111
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,45	124,45	1,11	1,03	0,18	-0,02	60	34
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,45	98,55	1,23	1,13	0,18	-0,02	44	26
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,85	98,25	1,44	1,35	0,18	-0,01	185	149
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,00	102,35	0,01	-0,46	-0,10	0,06	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,75	103,20	0,15	-0,18	-0,10	0,04	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,45	105,00	0,31	0,14	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.	96,85	98,25	1,11	0,78	0,18	-0,04	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,25	119,85	0,39	0,28	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,20	122,85	0,58	0,48	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	0,86	0,76	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	106,40	0,11	-0,07	-0,20	0,04	84	60
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,40	111,90	0,38	0,28	0,00	-0,02	119	87
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	114,70	115,30	0,66	0,57	0,30	-0,06	143	109
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	114,60	115,10	0,73	0,67	0,30	-0,05	140	106
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	102,30	102,90	0,85	0,78	0,60	-0,07	154	120
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	117,00	117,50	0,84	0,78	0,90	-0,10	149	116
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	102,40	103,15	0,85	-0,73	0,00	-0,19	67	54
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,60	111,15	1,14	0,92	0,10	-0,10	96	87
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	115,60	116,10	1,16	1,00	-0,10	0,00	94	85
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,70	115,20	1,71	1,57	0,40	-0,13	150	146

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	29.9.2021	100,69	-0,72	0,03	-0,05
2	0,000	16.9.2022	101,51	-0,78	0,10	-0,06
3	0,000	13.10.2023	102,52	-0,83	0,17	-0,06
4	0,000	18.10.2024	103,36	-0,83	0,28	-0,07
5	0,000	10.10.2025	104,10	-0,81	0,36	-0,07
6	0,000	15.8.2026	104,83	-0,81	0,46	-0,08
7	0,000	15.11.2027	105,45	-0,75	0,63	-0,09
8	0,250	15.8.2028	107,98	-0,74	0,77	-0,09
9	0,000	15.8.2029	106,243	-0,684	0,88	-0,09
10	0,000	15.8.2030	106,331	-0,623	0,97	-0,09
20	4,750	4.7.2040	205,949	-0,405	3,03	-0,10
30	0,000	15.8.2050	106,379	-0,21	3,42	-0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	30.9.2022	99,97	0,14	0,02	-0,01
3	0,125	15.10.2023	99,84	0,18	0,05	-0,02
5	0,250	30.9.2025	99,68	0,32	0,11	-0,02
10	0,625	15.8.2030	98,88	0,74	0,28	-0,03
30	1,375	15.8.2050	96,22	1,53	0,89	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Početak sezone objava rezultata za treće tromjesečje

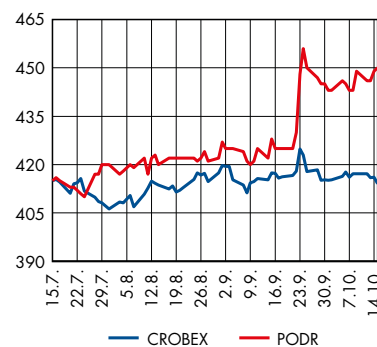
- Bez pomaka u pregovorima o novom fiskalnom paketu u SAD-u
- Fokus investitora zaokuplja objava rezultata poslovanja za Q3
- Negativan sentiment odraz je pogoršanja epidemiološke situacije u Europi

Prevladavanje negativnog sentimenta na dioničkim tržištima odraz je zastoja u pregovorima oko novog fiskalnog paketa u SAD-u te znatnog pogoršanja epidemiološke situacije u velikom broju europskih zemalja. Investitori su negativno reagirali na snažan rast broja novooboljelih od Covid-19 i ponovno uvođenje restriktivnih mjera diljem Europe, obzirom da će potonje zasigurno negativno utjecati na ionako krhak oporavak gospodarstva članica Europske unije od krize uzrokovane pandemijom Covid-19. Pozornost ulagača je tijekom proteklog tjedna bila usmjerena i na početak sezone objava rezultata poslovanja američkih kompanija za treće ovogodišnje tromjesečje. Pritom investitori nisu ostali impresionirani objavljenim rezultatima američkih banaka, a negativan sentiment podržan je i zastojem u istraživanju učinkovite terapije/cjepiva protiv Covid-19 od strane američkih farmaceutskih kompanija. Fokus investitora u ovom tjednu ostaje na sezoni objava rezultata poslovanja kompanija za treće tromjesečje.

Tjedan na domaćem tržištu je protekao mirno, a CROBEX je izgubio na vrijednosti 0,64%. Pogoršanje situacije s koronavirusom, odnosno značajan skok broja novozaraženih utječe na rast averzije prema riziku i opreznije trgovanje. U skladu s navedenim, prosječni dnevni dionički promet iznosio je tek 3 mil. kuna. Najlikvidnija u redovnom dijelu trgovanja je bila dionica **Podravke** s ukupnim tjednim prometom od 1,86 mil. kuna. Od korporativnih objava izdajamo novi ugovoreni posao **Instituta IGH** i Elektroprojekta. Radi se o ugovoru vrijednom 5 mil. kuna u okviru izrade glavnog projekta Hidroelektrane Senj 2. Institut IGH kao nominirani podgovaratelj tvrtke Elektroprojekt u glavnom ugovoru sklopljenim s Hrvatskom elektroprivredom kao krajnjim naručiteljem, obavljat će usluge vođenja i izrade svih geomehaničkih istraživanja definiranih zadatkom i programom istražnih radova. Zagrebačka burza je odobrila prijelaz dionica **Hrvatskog Telekom** iz Službenog u Vodeće tržište, a prijelaz je proveden 14. listopada. Reakcija investitora na navedenu vijest je izostala.

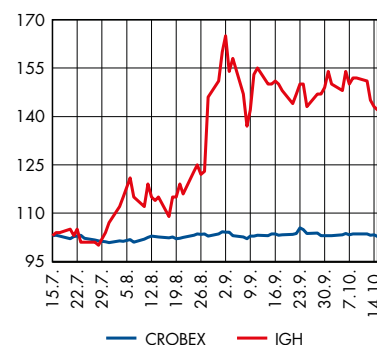
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Institut IGH (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*	
			16.10.2020.	16.10.2020.
SOFIX (BG)	1,55	-24,34	430	
BETI (RO)	0,38	-11,05	8.875	
BELEX15 (RS)	0,31	-13,68	692	
SBITOP (SI)	0,26	-9,35	840	
PX (CZ)	-0,62	-22,28	867	
CROBEX (HR)	-0,64	-20,43	1.605	
ATX (AT)	-0,79	-31,06	2.197	
MOEX (RU)	-1,14	-8,02	2.802	
BUX (HU)	-1,29	-27,90	33.225	
NTX (SEE,CE,EE)	-2,36	-30,95	838	
SASX10 (BH)	-2,93	-3,29	782	
WIG30 (PL)	-2,99	-23,30	1.896	

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.10.2020.		
Zagrebačka banka	2,41	51
Ericsson NT	2,19	1.400
AD Plastik	1,90	134
Kraš	0,66	606
Adris grupa (P)	0,27	366
Đuro Đaković Grupa	0,24	4
Podravka	0,22	450
Hrvatski Telekom	0,00	176
OT–Optima T.	-1,30	5
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,46	270

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.10.2020.		
Končar Elektroindustrija	-1,61	610
Atlantic Grupa	-1,61	1.220
Ingra	-1,86	8
Valamar Riviera	-2,09	23
Saponia	-2,58	302
Dalekovod	-3,73	7
Institut IGH	-5,26	144
Tankerska Next Gen.	-6,92	50
Atlantska plovidba	-10,26	171

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 16. listopada 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. listopada 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. 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 diskontiranog 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 skladno 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 sudjelele 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.