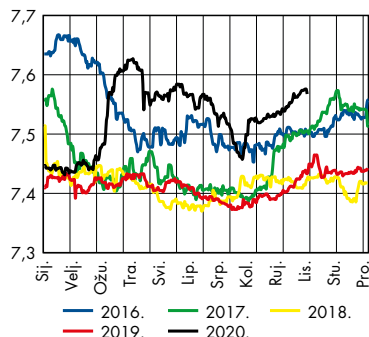


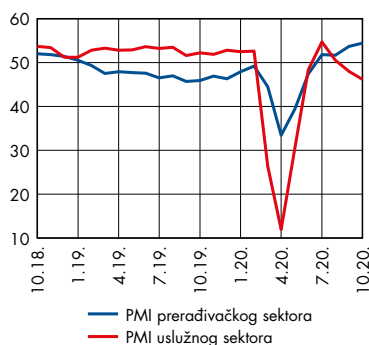


Srednji tečaj EUR/HRK



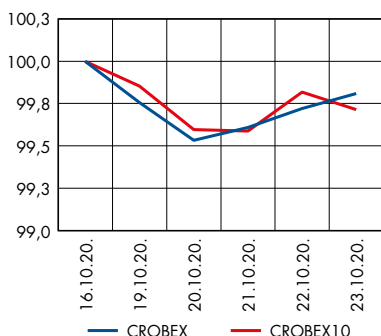
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

PMI pokazatelji u europodručju



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Na rasporedu Državnog zavoda za statistiku ovaj tjedan su pokazatelji za rujan o kretanju industrijske proizvodnje i trgovine na malo. (str. 2)
- Na domaćem deviznom tržištu tečaj EUR/HRK se polako približava psihološkoj granici od 7,60 kuna za euro. (str. 2)
- Krajem prošlog tjedna, PMI podaci zabilježili su očekivani porast prerađivačkog sektora te pad uslužnog sektora u europodručju.
- Ovoj tjedni kalendar donosi procjene BDP-a za treće tromjesečje s obje strane Atlantika, objave podataka inflacije u europodručju te zasjedanje ESB-a. (str. 3)
- Fokus na rastućem broju novooboljelih od Covid-19. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Proгноза (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
29.10.	Industrijska proizvodnja, god.promj. (ruj)	11:00	-3,7%		-1,2%
30.10.	Trgovina na malo, god. promj. (ruj)	11:00	-6,1%		-8,6%
Europodručje					
26.10.	Njemačka: IFO poslovne klime (lis)	10:00	93,2		93,4
26.10.	Njemačka: IFO očekivanja (lis)	10:00	96,6		97,7
28.10.	Njemačka: Indeks uvoznih cijena, god. promj. (ruj)	8:00			-4,0%
29.10.	europodručje: Ekonomsko povjerenje (lis)	11:00	90,6		91,1
29.10.	europodručje: Povjerenje potrošača (lis)*	11:00			-15,5
29.10.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (lis)**	14:00	-0,2%		-0,2%
30.10.	Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (ruj)	8:00			3,0%
30.10.	Njemačka: BDP, god. promj. kal. pril. (3. tromj.)**	8:00			-11,3%
30.10.	europodručje: Stopa nezaposlenosti (ruj)	11:00	8,3%		8,1%
30.10.	europodručje: BDP, tromj. promj. (3. tromj.)	11:00	10,3%		-11,8%
30.10.	europodručje: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (lis)**	11:00	-0,2%		-0,3%
SAD					
26.10.	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (ruj)	15:00			4,8%
27.10.	Narudžbe trajnih dobara (ruj)**	13:30			0,5%
27.10.	Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora	15:00			21
29.10.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (24. lis)	13:30			787tis
29.10.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (17. lis)	13:30			8373tis
29.10.	BDP, anualizirani, tromj. promj. (3. tromj.)	13:30	32,5%		-31,4%
30.10.	U. of Michigan očekivanja (lis)*	15:00			78,8
Događanja					
29.10.	ESB - odluka o referentnim kamatnim stopama	/			13:45

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

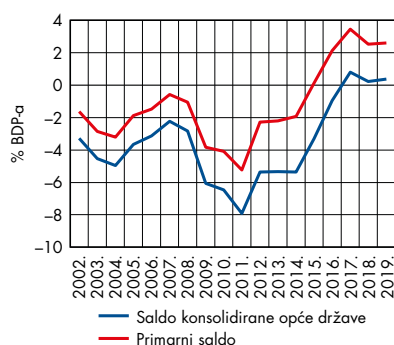
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava rebalansa proračuna 2020. u fokusu

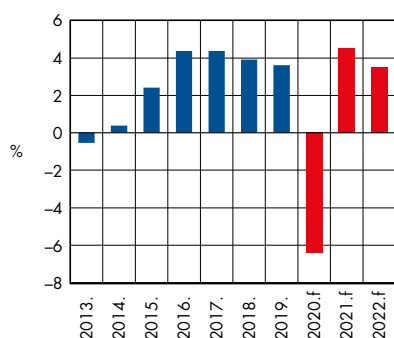
- Dug opće države u 2019. revidiran na 72,8% BDP-a
- Blago slabljenje kune u odnosu na euro

Konsolidirana opća država (ESA 2010)



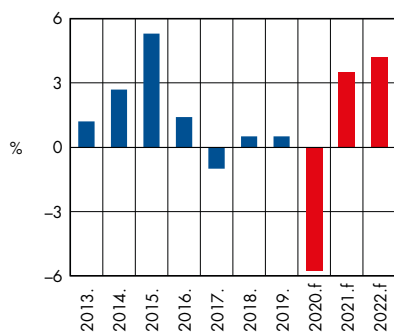
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prošli je tjedan DZS objavio **Izvešće o prekomjernome proračunskom manjku i razini duga opće države u RH** (tzv. listopadsku notifikaciju) kojom su podaci o kretanju duga opće države i proračunskog salda blago revidirani u odnosu na *Travanjsko izvješće*. U 2019. ukupni višak konsolidirane opće države (ESA 2010 metodologija) iznosio je 1,589 mil. kuna (36 mil. kuna više u odnosu na objavu u travnju). U relativnom izrazu, u odnosu na BDP promjene su minimalne te je u 2019. višak konsolidirane opće države ustvari zadržan na 0,4% BDP-a. Konsolidirani dug opće države za razdoblje 2016–2019. revidiran je blago na niže (u prosjeku za 0,3 postotna boda) te je na kraju 2019. bio na razini 72,8% BDP-a (u odnosu na 73,2% u *Travanjskoj notifikaciji*). Kako je navedeno u izvješću, spomenute revizije proizlaze najvećim dijelom zbog promjena sektorske klasifikacije, ažuriranja izvora podataka i ostalih manjih metodoloških izmjena. 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. Stoga će, **za ovaj tjedan najavljen (drugi) rebalans proračuna 2020.** vjerojatno potvrditi snažan rast rashoda proračuna uz potisnute priljeve na prihodnoj strani i posljedično produbljivanje manjka u fiskalnoj blagajni. 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. U godini pred nama, s početkom oporavka (koji će u Hrvatskoj započeti s određenim vremenskim odmakom u odnosu na euro područje) te manjim potrebama za financiranjem očekujemo i povratak omjera duga opće države u odnosu na BDP prema nižim razinama kao i sužavanje manjka fiskalnog salda. Proračun za 2021. godinu, prema najavama iz Vlade, trebao bi biti donesen do kraja studenog. Od makroekonomskih objava, na rasporedu DZS-a ovaj tjedan su **pokazatelji za rujan o kretanju industrijske proizvodnje i trgovine na malo**. Maloprodaja se još nije uspjela vratiti na razine prije krize te se i u rujnu godišnja stopa vjerojatno zadržala u negativnom području uslijed snažne neizvjesnosti i nesigurnosti te opće suzdržanosti od potrošnje, ali i kao posljedica smanjene turističke potrošnje. S druge strane, iako se industrijska proizvodnja vratila se na razine prije početka pandemije, stope rasta ostat će i dalje potisnute odražavajući, uz oslabljenu domaću i ino potražnju pogodu pandemijom, i dalje izrazitu nekonkurentnost domaće industrije. Na **domaćem deviznom tržištu** tečaj EUR/HRK se polako približava psihološkoj granici od 7,60 kuna za euro. Pritisaci na slabljenje kune u odnosu na euro nastaviti će se i do kraja godine uz raspon trgovanja, između 7,57 i 7,62 kune za euro. Sasvim je izvjesno da će u slučaju jačih pritisaka HNB intervenirati na tržištu, za što ima više nego adekvatnu razinu međunarodnih deviznih pričuva (18,5 mlrd. kuna prema podacima za 16. listopada).

Elizabeta Sabolek Resanović

Zasjedanje ESB-a u fokusu

- Objave BDP-a za treće tromjesečje s obje strane Atlantika u fokusu
- Europski PMI podaci zabilježili mješovitu izvedbu

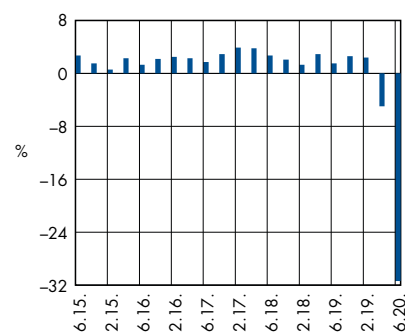
Među važnijim ekonomskim objavama u europodručju, na ovotjednom rasporedu ističu se **procjena BDP-a za treće tromjesečje, podaci o kretanju inflacije u listopadu te zasjedanje ESB-a**. Na temelju dostupnih mjesečnih podataka evidentno je da je industrijska proizvodnja između srpnja i rujna zabilježila snažan porast u odnosu na prethodno tromjesečje. Međutim, očekivani porast BDP-a ne bi trebao prikrivati činjenicu da je razina proizvodnje i dalje na razinama daleko ispod onih zabilježenih na početku godine. Tijekom ljetnih mjeseci, prvenstveno pod utjecajem slabije iskorištenosti kapaciteta, stopa inflacije spustila se u negativno područje. Iako u listopadu očekujemo nešto višu stopu od rujanske, inflacija će se i dalje kretati u negativnom području, daleko od ciljanog raspona ESB-a. Tema inflacije, ali i o ostalih rastućih ekonomskih rizika, bit će u fokusu sljedećeg zasjedanja ESB-a koji je na rasporedu u četvrtak, 29. listopada. Na zasjedanju može se očekivati i rasprava o produženju/povećanju hitnog programa kupnje zbog pandemije (PEPP) koji dospijeva sredinom 2021. Očekujemo produljenje do kraja 2021. uz povećanje volumena kupnje za 500 do 600 mlrd. eura. Očekivanja o daljnjem padu kamatnih stopa posljednjih nekoliko tjedana vrlo su snažna – termska krivulja prosječne eurske prekonoćne kamatne stope (EONIA) od zadnjeg se zasjedanja značajno spustila, daleko ispod depozitne stope ESB-a. Stoga, smatramo da je potencijal za daljnji pad prinosa i poravnanje krivulje prinosa na njemačke državne obveznice ograničen. U srednjeročnom razdoblju očekujemo blagi rast prinosa njemačkih državnih obveznica. Kraj prošlog tjedna donio je **objave preliminarne podataka PMI pokazatelja za listopad**. Prema kompozitnom pokazatelju, aktivnost gospodarstva u europodručju za listopad je zabilježila najnižu razinu u posljednja četiri mjeseca. Zabilježen je pad s rujanskih 50,4 na 49,4 boda, što je blago ispod granice od 50 bodova koja prema ovom pokazatelju dijeli teritorij ekspanzije i kontrakcije. Navedenim kretanjima pridonio je pad uslužnog sektora koji sve teže pogađaju postrožena ograničenja povezana s pandemijom Covid-19, pri čemu je najteže pogođeno ugostiteljstvo. Uslužni sektor zabilježio je pad s 48,0 na 46,2 boda. S druge strane, sukladno očekivanjima, prerađivački sektor je zabilježio porast (s 53,7 na 54,4 boda). U SAD-u je zabilježen rast u oba sektora. U SAD-u, u fokusu tjedna pred nama je **prva procjena BDP-a za treće tromjesečje**. Nema sumnje da je nagli pad BDP-a tijekom drugog tromjesečja (–9,1% u odnosu na prvo tromjesečje) popraćen zamjetnim oporavkom tijekom trećeg tromjesečja. Dinamika gospodarskog oporavka u tom je razdoblju zabilježila brža kretanja od očekivanog, što je rezultiralo i brojnim revizijama makroekonomskih projekcija prema gore. Na temelju već dostupnih podataka, očekujemo da će BDP porasti za 7,3% u odnosu na drugo tromjesečje, pogotovo zbog izraženog oporavka u privatnoj potrošnji (pretpostavljeni doprinos rastu od 5,7 postotnih bodova).

Kamatne stope, prosjek

%	2020.	2021.	2022.	2023.
ESB referentna stopa*	0,00	0,00	0,00	0,00
Depozitna stopa	–0,50	–0,50	–0,50	–0,50
Eonia	–0,45	–0,45	–0,45	–0,45
Euribor 1 mj.	–0,50	–0,45	–0,40	–0,40
Euribor 3 mj.	–0,40	–0,40	–0,35	–0,30
Euribor 6 mj.	–0,35	–0,35	–0,30	–0,25
Euribor 12 mj.	–0,25	–0,30	–0,25	–0,10
DE prinos 2–god.	–0,70	–0,75	–0,70	–0,60
DE prinos 5–god.	0,70	–0,65	–0,50	–0,25
DE prinos 10–god.	–0,45	–0,35	–0,25	0,05
De prinos 30–god.y	0,05	0,25	0,45	0,75

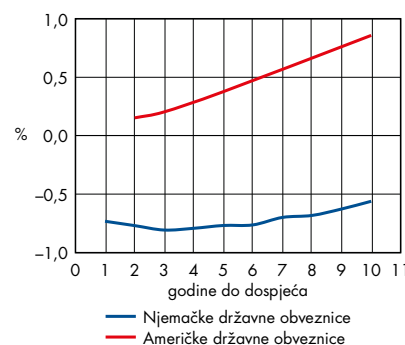
* glavne operacije refinanciranja, DE – njemački
Izvor: Raiffeisen istraživanja

Godišnji BDP u SAD-u (tromjesečna promjena)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Marko Barbić

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,59	101,09	0,04	-0,35	-0,11	0,08	74	54
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	111,34	111,84	0,01	-0,26	-0,41	0,14	74	48
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,34	120,99	0,25	0,09	-0,16	0,01	104	72
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,29	101,14	0,70	0,57	-0,16	0,02	144	110
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,29	124,29	1,12	1,04	-0,16	0,01	74	48
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,29	98,39	1,24	1,14	-0,16	0,01	45	12
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,69	98,09	1,45	1,36	-0,16	0,01	180	143
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,00	102,35	-0,07	-0,55	0,00	-0,08	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,75	103,20	0,12	-0,22	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,45	105,00	0,30	0,13	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.	96,69	98,09	1,15	0,82	-0,16	0,04	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,25	119,85	0,37	0,26	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,20	122,85	0,57	0,47	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,20	116,05	0,73	0,62	0,00	-0,01	-	-
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.	106,00	106,30	0,12	-0,06	-0,10	0,01	85	60
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,40	111,90	0,37	0,26	0,00	-0,01	116	84
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	114,70	115,10	0,65	0,59	0,00	-0,01	139	104
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	114,50	114,90	0,74	0,69	-0,10	0,01	138	102
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	102,30	102,90	0,85	0,78	0,00	0,00	149	114
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	116,70	117,20	0,86	0,81	-0,30	0,03	147	113
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	102,30	103,05	0,80	-0,86	-0,10	0,00	63	49
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,40	110,95	1,18	0,96	-0,20	0,04	99	90
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	115,50	116,00	1,14	1,00	-0,10	0,00	90	83
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	-0,73	0,00	-0,01
2	0,000	16.9.2022	101,47	-0,77	-0,05	0,02
3	0,000	13.10.2023	102,43	-0,81	-0,10	0,03
4	0,000	18.10.2024	103,21	-0,79	-0,16	0,03
5	0,000	10.10.2025	103,89	-0,77	-0,21	0,04
6	0,000	15.8.2026	104,54	-0,76	-0,29	0,05
7	0,000	15.11.2027	105,06	-0,70	-0,39	0,05
8	0,250	15.8.2028	107,49	-0,68	-0,49	0,06
9	0,000	15.8.2029	105,680	-0,626	-0,56	0,06
10	0,000	15.8.2030	105,656	-0,560	-0,67	0,06
20	4,750	4.7.2040	203,791	-0,339	-2,16	0,07
30	0,000	15.8.2050	104,295	-0,14	-2,08	0,07

* 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	99,95	0,15	-0,02	0,01
3	0,125	15.10.2023	99,77	0,20	-0,07	0,02
5	0,250	30.9.2025	99,38	0,38	-0,27	0,06
10	0,625	15.8.2030	97,81	0,86	-1,05	0,11
30	1,375	15.8.2050	92,97	1,68	-3,36	0,15

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Fokus na rastućem broju novooboljelih od Covid-19

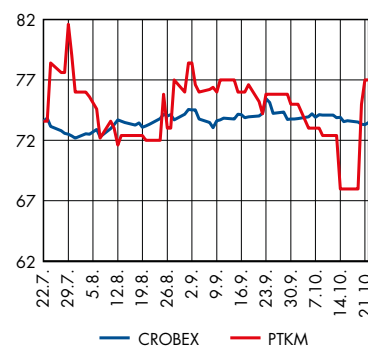
- Volatilnost na krilima signala o fiskalnom stimulansu u SAD-u
- Snažan rast broja novooboljelih od Covid-19 u Europi
- Letargično trgovanje na Zagrebačkoj burzi

Volatilnost na globalnim dioničkim tržištima odraz je signala, na dnevnoj razini, vezano za postizanje dogovora o novom fiskalnom paketu u SAD-u te daljnjeg pogoršanja epidemiološke situacije u velikom broju europskih zemalja. Stoga je pozornost ulagača s naše strane Atlantika, pored objava rezultata kompanija za proteklo tromjesečje, usmjerena na donošenje sve restriktivnijih mjera za suzbijanje naglog širenja zaraze Covid-19 među populacijom. U proteklom tjednu porastao je optimizam investitora da je dogovor o novom fiskalnom paketu u SAD-u dostižan, ali su ulagači svjesni da je njegovo izglasavanje sve nedostižnije do datuma održavanja predsjedničkih izbora (3. studeni). Fokus investitora u ovom tjednu ostaje na sezoni objava rezultata poslovanja kompanija za treće tromjesečje. Istovremeno očekujemo zadržavanje volatilnosti uslijed sve bližeg datuma odražavanja američkih predsjedničkih izbora.

CROBEX je nastavio negativan trend te zabilježio tjedni pad od 0,28%. Prosječni dnevni promet je iznosio tek nešto više od 3 mil. kuna, slično kao u prethodnom tjednu, što pripisujemo pogoršanju epidemiološke slike. U tjednu pred nama na rasporedu je objava financijskih izvješća za 3. tromjesečje pa očekujemo nešto življe trgovanje na Zagrebačkoj burzi. **Petrokemija** je objavila kako je zahvaljujući dobrim financijskim rezultatima šest mjeseci prije roka dospijeća uplatom zadnje rate otplatila u cijelosti stari dug za prirodni plin prema dobavljačima INA, PPD i HEP u ukupnom iznosu 412 mil. kuna. Dionica je na vijest reagirala skokom od 10,3% uz nizak promet. Kompanija je također potpisala ugovor o okvirnom kratkoročnom revolving kreditu sa Privrednom bankom Zagreb u visini 50 mil. kuna, na rok od godine dana. Navedena linija će biti iskorištena za osiguranje stabilnosti poslovanja. **Janaf** je izvijestio o sklapanju novog ugovora sa švicarskom kompanijom Litasco SA o skladištenju nafte za razdoblje od 1. studenog 2020. godine do 1. travnja 2021. godine na Terminalu Omišalj. Vrijednost ugovora nije objavljena.

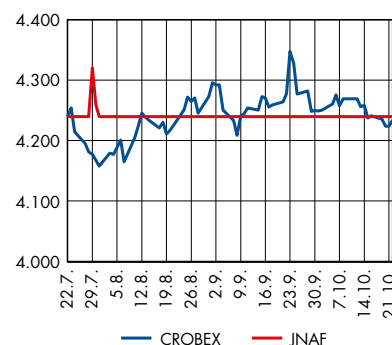
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Petrokemija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Janaf (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
23.10.2020.			
SASX10 (BH)	2,10	-1,26	799
BUX (HU)	1,29	-26,97	33.655
MOEX (RU)	0,70	-7,45	2.819
BELEX15 (RS)	0,12	-13,58	693
CROBEX (HR)	-0,28	-20,66	1.601
ATX (AT)	-0,42	-31,41	2.186
PX (CZ)	-0,46	-22,64	863
WIG30 (PL)	-0,37	-23,58	1.889
SOFIX (BG)	-0,64	-24,83	427
BETI (RO)	-0,77	-11,73	8.807
NTX (SEE,CE,EE)	-0,87	-31,58	830
SBITOP (SI)	-1,89	-11,06	824

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
23.10.2020.		
OT–Optima T.	8,35	5
Institut IGH	3,47	149
AD Plastik	2,61	138
Ericsson NT	1,43	1.420
Saponia	1,32	306
Tankerska Next Gen.	0,40	50
Kraš	0,00	606
Adris grupa (P)	0,00	366
Arenaturist Hosp. Gr.	0,00	270
Atlantic Grupa	0,00	1.220

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
23.10.2020.		
Podravka	-0,22	449
Dalekovod	-0,55	7
Hrvatski Telekom	-0,57	175
Končar Elektroind.	-0,82	605
Valamar Riviera	-1,71	23
Ingra	-1,90	8
Zagrebačka banka	-2,55	50
Atlantska plovidba	-6,74	159
Đuro Đaković Grupa	-7,35	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 23. listopada 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 26. listopada 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 26. 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 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. 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.