

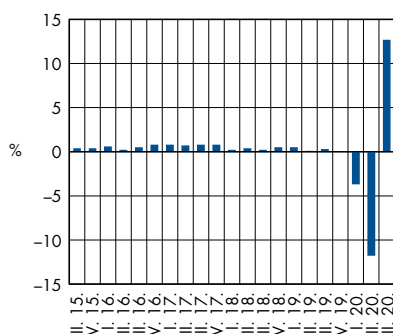


Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

BDP u europodručju, tromjesečna promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Na prošlotjednoj sjednici Vlada je predstavila novi rebalans proračuna za 2020. i prijedlog državnog proračuna 2021.–2023. (str. 2)
- Unatoč mjesečnom rastu obujam industrijske proizvodnje nastavio je bilježiti godišnje stope pada koje datiraju još od studenog 2019. (str. 2)
- I uz mjesečni rast od 1,8% u rujnu, trgovina na malo još uvijek nije dosegla razine iz razdoblja prije početka pandemije. Ona je u trećem tromjesečju na godišnjoj razini bila niža za 7,6%. (str. 2)
- ESB je na prošlotjednom zasjedanju zadržala nepromijenjen splet monetarne politike uz naznake buduće prilagodbe posljednjim gospodarskim kretanjima. (str. 3)
- Vrhunac sezone objava rezultata domaćih kompanija za Q3 20. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Proгноза (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
/				
Europodručje				
2.11. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (lis)*	9:55			58,0
2.11. europodručje: PMI prerađivačkog sektora (lis)*	10:00			54,4
4.11. Njemačka: PMI uslužnog sektora (lis)*	9:55			48,9
4.11. europodručje: PMI uslužnog sektora (lis)*	10:00			46,2
4.11. europodručje: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (ruj)	11:00			-2,5%
5.11. Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. promj. (ruj)	8:00			-2,2%
5.11. europodručje: Trgovina na malo, god. promj. (ruj)	11:00			3,7%
6.11. Njemačka: Industrijska proizvodnja, kal. pril, god. promj. (ruj)	8:00			-9,6%
SAD				
2.11. PMI prerađivačkog sektora (lis)*	15:45			53,3
2.11. ISM prerađivačkog sektora (lis)	16:00			55,4
3.11. Tvorničke narudžbe (ruj)	16:00			0,7%
3.11. Narudžbe trajnih dobara (ruj)*	16:00			1,9%
4.11. ADP promjena zaposlenosti (lis)	14:15			749tis
4.11. PMI uslužnog sektora (lis)*	15:45			56,0
4.11. ISM uslužnog sektora (lis)	16:00			57,8
5.11. Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (31.lis)	14:30			751tis
5.11. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (24.lis)	14:30			7756tis
6.11. Stopa nezaposlenosti (lis)	14:30			7,9%
Događanja				
5.11. Europska komisija - ekonomske prognoze	11:00			/
5.11. FOMC - odluka o referentnim kamatnim stopama	20:00			/

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

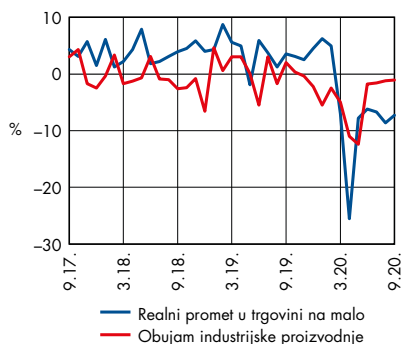
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Predstavljen rebalans državnog proračuna 2020. i prijedlog za 2021. i 2022.

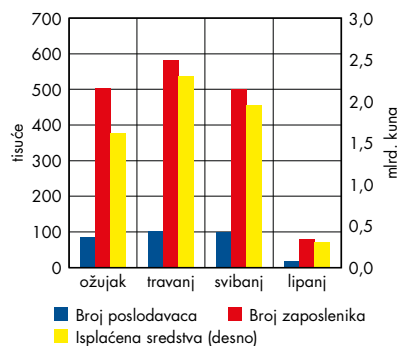
- Manjak u proračuna opće države 29,5 mlrd kuna ili 8% BDP-a u 2020. (ESA metodologija)
- EUR/HRK stabilno

Trgovina na malo i industrija, god. promj.



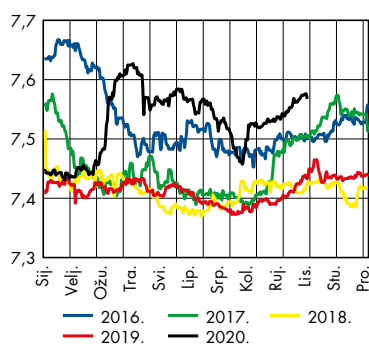
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Korisnici potpora za očuvanje radnih mjesta



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Na prošlotjednoj sjednici Vlada je predstavila novi **rebalans proračuna za 2020.** i prijedlog državnog proračuna 2021.-2023. U odnosu na ostvarenje 2019. rebalans je donio smanjenje ukupnih prihoda poslovanja za 8,6 mlrd. kuna pri čemu su ukupni planirani prihodi od poreza i doprinosa manji za 12,2 mlrd. kuna dok su prihodi od pomoći, koji se najvećim dijelom odnose na sredstva iz EU fondova, povećani za 4,4 mlrd. kuna. Na rashodnoj strani, planirani rashodi veći su za 16 mlrd. kuna (11,5%) u odnosu na 2019. od čega su rebalansom za 2,27 mlrd. kuna povećani rashodi Ministarstva financija, a 1,76 mlrd. kuna na Ministarstvo zdravstva (1,34 mlrd. kuna za dug bolnica prema veldrogerijama). Za mjere za očuvanje radnih mjesta do kraja rujna izvršeno je 6,9 mlrd. kuna, a do kraja godine planira se još dodatnih 1,2 mlrd. kuna (od toga ukupno 330 mil. eura, odnosno 2,6 mlrd. kuna planirano je na EU izvorima). I dok COVID mjere značajno utječu na rezultat proračuna opće države u ovoj godini, u godini pred nama Vlada COVID mjere u velikoj mjeri namjerava financirati EU sredstvima (2,1 mlrd. kuna iz React EU). **Kretanja prihoda državnog proračuna u razdoblju 2021. – 2023.** određena su očekivanjem oporavkom gospodarske aktivnosti te Vlada u 2021. očekuje rast ukupnih prihoda za 12,3% u odnosu na plan 2020. S druge strane, ukupni rashodi trebali bi biti za 3,6 mlrd. kuna niži u odnosu na plan 2020. Značajan učinak na prihode proračuna trebalo bi imati povlačenje sredstva iz EU fondova. U tom kontekstu fokus nacionalnog *Instrumenta za oporavak i otpornost*, koji je uvertira povlačenju sredstava, zasigurno će biti na zdravstvenom sustavu, pružanju likvidnosti malim i srednjim poduzećima, ulaganjima, javnoj upravi i pravosudnom sustavu. **Najveći izazovi** i dalje ostaju projektni kapaciteti za povlačenje dostupnih sredstava. Objava pokazatelja **industrijske proizvodnje i trgovine na malo** za rujna zaokružila je statistiku trećeg tromjesečja. Iako sporijom dinamikom, uz godišnji pad za 1,3% u trećem tromjesečju, ne treba zanemariti činjenicu da unatoč pomaku na tromjesečnoj razini, obujam industrijske proizvodnje kontinuirano bilježi godišnje stope pada od studenog 2019. Uz ionako nisku konkurentnost industrija je dodatno pogođena smanjenom inozemnom potražnjom i otežanim protokom roba na jedinstvenom tržištu EU. Trgovina na malo, uz mjesečni rast za 1,8% još uvijek nije dosegla razine iz razdoblja prije početka pandemije. Do kraja godine pojačana nesigurnost i neizvjesnost uz nepovoljne trendove na tržištu rada, smanjen potrošački optimizam te suzdržavanje od potrošnje kao i smanjene turističke potrošnje nepovoljno će se odraziti na maloprodajna kretanja. Na razini cijele 2020. očekujemo prosječnu godišnju stopu pada od 6,4%.

Na domaćem deviznom tržištu **listopad je donio samo nastavak laganog, ali postojanog rasta tečaja EUR/HRK.** Do kraja godine očekujemo nastavak pritiska na slabljenje kune, uz raspon trgovanja, između 7,57 i 7,62 kune za euro. Sasvim je izvjesno da će u slučaju jačih pritiska HNB intervenirati na tržištu, za što ima više nego adekvatnu razinu međunarodnih deviznih pričuva. One su se u međuvremenu, nakon topljenja u drugom tromjesečju, vratile na preko 18 mlrd. eura zahvaljujući i direktnim transakcijama s državom koja je prikupljena sredstva od inozemnog izdanja izravno konvertirala kod središnje banke.

Zrinka Živković Matijević, Elizabeta Sabolek Resanović

ESB signalizira daljnje monetarno popuštanje

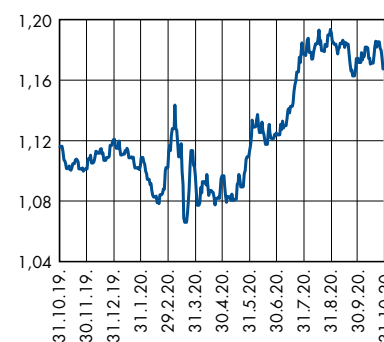
- Iznadočekivani rast BDP-a za proteklo tromjesečje s obje strane Atlantika
- Američki predsjednički izbori u fokusu

Na prošlotjednom zasjedanju, Europska središnja banka (ESB) **zadržala je nepromijenjen splet monetarne politike** uz naglasak kako su rizici vezani za daljnji gospodarski razvoj u Europi i dalje izloženi neizvjesnosti, te su još uvijek pod snažnim utjecajem situacije oko Covid-19. U prosincu možemo očekivati objavu novih ESB-ovih makroekonomskih prognoza. Pored uobičajenih podataka o gospodarskom razvoju, očekujemo kako će prosinačko zasjedanje uključivati razmatranja o budućem tijeku pandemije, cjepivima te kretanjima na deviznom tržištu. Predsjednica Lagarde potvrdila je prilagodbu cjelokupnog paketa mjera što implicira da se ESB na sljedećem zasjedanju neće ograničavati na samo jednu mjeru. Značajan broj trenutnih programa kupnje obveznica i refinanciranja isteći će u sljedećih devet mjeseci (dio APP-a i PELTRO-a krajem prosinca 2020., posljednji TLTRO u ožujku 2021., premije na kamatne stope za TLTRO i PEPP sredinom 2021.). Očekujemo da će nove ekonomske prognoze ESB-a donijeti reviziju prognoza rasta BDP-a europodručja za 2021. godinu prema dolje (trenutačna prognoza ESB-a 5,0%, a prognoza RBI-a 4,3%). U tom kontekstu, očekujemo produljenje PEPP-a do kraja 2021., uz povećanje obujma za 500 do 600 mlrd. eura. Nadalje, očekujemo i produljenje trenutanih premija na kamatne stope u razini od 50 baznih bodova za TLTRO, uz dodatne ponude operacija refinanciranja. Ukratko, cilj predstojećih odluka u prosincu je usidriti referentne kamatne stope (Euribor, swap stope, prinose na njemačke državne obveznice) i premije rizika na trenutno niskoj razini te nastaviti osiguravati visoku likvidnost, ponajprije kroz bankovno kreditiranje te primarno tržište obveznica.

Objava ranije spomenutih odluka izazvala je blago smanjenje prinosa na njemačke državne obveznice. Pritom, euro je u odnosu na američki dolar oslabio, spustivši se na najniže razine u listopadu, ispod 1,17 dolara za euro. Dan nakon zasjedanja središnje banke objavljeni su i **podaci o BDP-u u europodručju za treće tromjesečje** prilikom čega su nadmašena tržišna očekivanja na tromjesečnoj razini (12,7%). Stoga, naša trenutna prognoza pada europskog gospodarstva na razini cijele 2020. zahtijeva reviziju (između -6,5% i -7,0%). S druge strane, prognoze za 2021. ostat će uglavnom nepromijenjene.

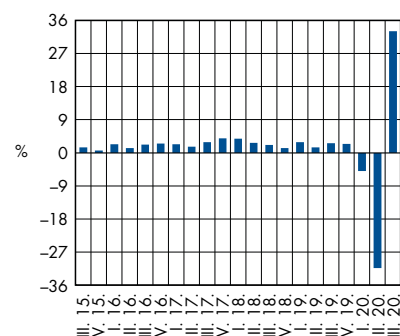
U SAD-u su također objavljeni podaci (**prva procjena**) kretanja BDP-a za **proteklo tromjesečje**. Povijesno snažna tromjesečna stopa rasta bila je očekivana, a postignuta je s analiziranih 33,1% odnosno tromjesečnih 7,4%. Oporavak je prije svega podržan povećanom potrošnjom, porastom poslovnih i stambenih investicija te izvozom. U tjednu ispred nas, na rasporedu su dvije istaknute ekonomske objave, ISM pokazatelj te ADP promjena zaposlenosti, oboje za listopad. Međutim, očekuje nas i sastanak FOMC-a koji je na rasporedu u srijedu dok će dan ranije sva pozornost biti usmjerena na **američke predsjedničke izbore**. Prema trenutnim rezultatima anketa, demokratski izazivač Joe Biden je u prednosti. Međutim, treba imati na umu da su posljednji predsjednički izbori, prije četiri godine, dokaz nepouzdanosti preliminarne ankete.

EUR/USD



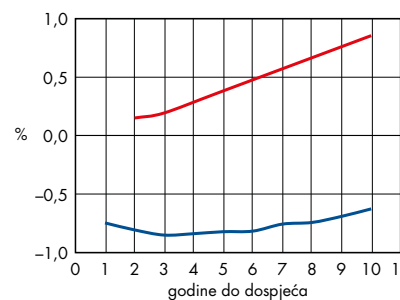
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Godišnji BDP u SAD-u, tromjesečna promjena



Izvor: 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.	100,52	100,82	0,09	-0,15	-0,07	0,05	80	61
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	111,07	111,37	0,09	-0,07	-0,27	0,08	84	58
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,32	120,77	0,23	0,12	-0,02	0,00	107	73
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,47	101,22	0,68	0,56	0,18	-0,03	147	110
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,27	124,07	1,12	1,06	-0,02	0,00	84	58
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,32	98,12	1,24	1,17	0,03	0,00	45	18
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,72	97,82	1,44	1,38	0,03	0,00	188	147
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,85	101,95	0,07	-0,07	-0,15	0,14	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,70	102,95	0,12	-0,07	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,40	104,75	0,31	0,20	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,55	99,90	0,36	0,27	0,15	-0,04	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,72	97,82	1,15	0,88	0,03	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,05	119,50	0,40	0,31	-0,20	0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,20	122,75	0,56	0,48	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,35	116,20	0,71	0,60	0,15	-0,02	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	112,85	113,60	0,84	0,76	0,15	-0,02	-	-

* 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	0,08	-0,10	-0,10	0,00	82	58
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,30	111,80	0,38	0,27	-0,10	0,00	122	87
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	114,60	115,00	0,66	0,60	-0,10	0,00	146	108
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	114,40	114,80	0,75	0,70	-0,20	0,02	145	107
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	102,20	102,80	0,86	0,79	-0,10	0,01	157	119
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	116,60	117,10	0,87	0,82	-0,40	0,03	154	117
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	102,10	102,85	1,03	-0,72	-0,30	0,22	90	76
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,30	110,85	1,18	0,97	-0,30	0,05	101	92
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	115,30	115,80	1,17	1,03	-0,30	0,03	95	87
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	100,75	-0,75	n.a.	n.a.
2	0,000	16.9.2022	101,52	-0,81	0,06	-0,04
3	0,000	13.10.2023	102,55	-0,85	0,11	-0,04
4	0,000	18.10.2024	103,39	-0,84	0,16	-0,04
5	0,000	10.10.2025	104,15	-0,82	0,21	-0,04
6	0,000	15.8.2026	104,85	-0,82	0,24	-0,04
7	0,000	15.11.2027	105,48	-0,76	0,31	-0,04
8	0,250	15.8.2028	107,98	-0,74	0,35	-0,04
9	0,000	15.8.2029	106,265	-0,690	0,42	-0,05
10	0,000	15.8.2030	106,331	-0,626	0,48	-0,05
20	4,750	4.7.2040	206,157	-0,418	1,79	-0,06
30	0,000	15.8.2050	106,889	-0,22	1,97	-0,06

* 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	n.a.	n.a.
3	0,125	15.10.2023	99,80	0,19	0,02	-0,01
5	0,250	30.9.2025	99,34	0,38	n.a.	n.a.
10	0,625	15.8.2030	97,84	0,86	-0,11	0,01
30	1,375	15.8.2050	93,95	1,63	0,20	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Vrhunac sezone objava rezultata domaćih kompanija za Q3 20

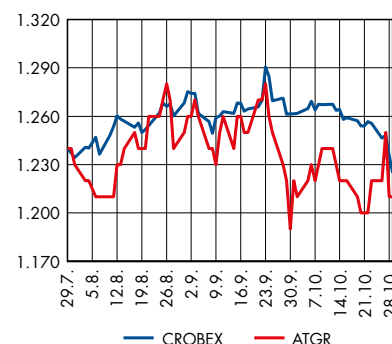
- Volatilitnost na krilima novih mjera usmjerenih k "zatvaranju" gospodarstva
- Oprezno trgovanje ususret američkim predsjedničkim izborima
- Sezona objava rezultata domaćih kompanija

Volatilitnost na globalnim dioničkim tržištima odraz je dostizanja rekordnih dnevnih porasta novozaraženih Covid-19 s obje strane Atlantika. Tržišta su negativno reagirala na objavu njemačke kancelarke A. Merkel i francuskog predsjednika E. Macrona o novim restriktivnim mjerama usmjerenim k "zatvaranju" gospodarstva na početnih mjesec dana. Obzirom da su odluku donijeli čelnici dviju, gospodarski i politički najvažnijih država članica Europske unije, tržišni dionici potisnuli su svoje nade u oporavak gospodarske aktivnosti na razini EU i u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju. S druge strane Atlantika, neizvjesnost na tržištu pojačana je i primicanjem datuma odražavanja američkih predsjedničkih izbora (3. studeni). Stoga će fokus investitora u ovom tjednu primarno biti usmjeren na rezultate američkih predsjedničkih izbora.

Negativan sentiment prevladavao je i na domaćem tržištu te je CROBEX izgubio na vrijednosti 2,3%. Unatoč sezoni objava financijskih izvješća za 3. tromjesečje, u prvom planu bila je zabrinutost zbog mogućeg dodatnog pooštavanja mjera za obuzdavanje pandemije. Trgovanje je ipak bilo nešto življe te je prosječni dnevni promet iznosio 7 mil. kuna u redovnom trgovanju, a najlikvidnija je bila dionica Hrvatskog Telekom. Objava rezultata domaćih kompanija pokazala je otpornost prehrambenih kompanija na negativan utjecaj Covid-19 pandemije na gospodarsku aktivnost u Hrvatskoj te zemljama u okruženju. S druge strane, turističke kompanije zabilježile su snažan pad na godišnjoj razini na svim razinama operativnih rezultata u trećem ovogodišnjem tromjesečju. Navedeno ne iznenađuje obzirom da je tijekom kolovoza više europskih država izdalo upozorenja za putovanja, čime je bitno otežan turistički promet prema Hrvatskoj te je sezona bitno skraćena a posezona gotovo izostala.

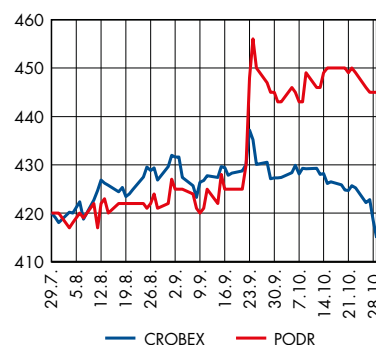
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
30.10.2020.			
BELEX15 (RS)	1,29	-11,89	702
SASX10 (BH)	0,18	-1,04	800
SOFIX (BG)	-0,79	-24,94	424
BETI (RO)	-1,44	-14,63	8.668
PX (CZ)	-2,34	-24,16	843
CROBEX (HR)	-2,34	-22,19	1.563
SBITOP (SI)	-3,66	-14,21	794
BUX (HU)	-4,04	-30,46	32.304
MOEX (RU)	-4,48	-11,50	2.691
NTX (SEE,CE,EE)	-6,26	-36,08	780
ATX (AT)	-6,66	-35,88	2.048
WIG30 (PL)	-8,43	-30,08	1.728

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
30.10.2020.		
Saponaia	4,58	320
Đuro Đaković Grupa	4,09	4
Podravka	0,89	453
Zagrebačka banka	0,40	50
Kraš	0,33	608
Atlantic Grupa	0,00	1.220
Valamar Riviera	0,00	23
Ericsson NT	-0,70	1.410
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,48	266
Hrvatski Telekom	-1,71	172

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
30.10.2020.		
Adris grupa (P)	-2,46	357
AD Plastik	-3,27	133
Končar Elektroind.	-3,31	585
OT-Optima T.	-4,67	5
Ingra	-5,16	7
Dalekovod	-5,29	7
Institut IGH	-8,72	136
Atlantska plovdba	-10,38	143
Tankerska Next Gen.	-11,20	44

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 30. listopada 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 2. studenoga 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 2. studenoga 2020. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.