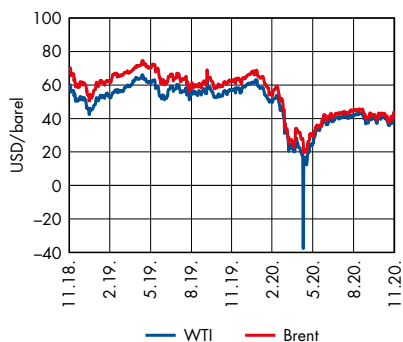


Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni
Moody's	Ba1	Stabilni	Ba2	Pozitivni
Standard & Poor's	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni

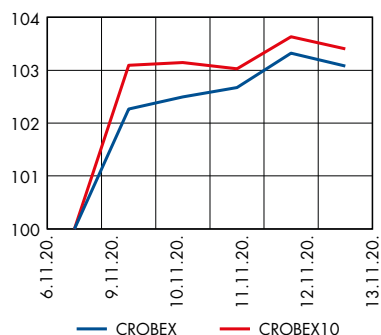
*na dan 13. studenoga 2020.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U skladu s očekivanjima, agencija Moody's poboljšala je u petak kreditni rejting Hrvatske na jednu razinu ispod investicijskog (Ba1) uz stabilne izglede. (str. 2)
- U skladu s najavama, nakon srpanjskog ulaska u tečajni mehanizam ERM 2 i bankovnu uniju Nacionalno vijeće za euro prošli je tjedan objavilo i Nacionalni plan zamjene hrvatske kune eurom. (str. 2)
- COVID-19 ostaje dominantni negativni rizik u okviru poslovnih i tržišnih ciklusa u SAD-u. Rast prinosa američkih Treasury izdanja uz pad tečaja EUR/USD. (str. 4)
- OPEC snizio prognoze globalne potražnje za sirovom naftom za 2020. i 2021. godinu. (str. 4)
- Optimizam na dioničkim tržištima na krilima preliminarne analize cjepiva. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
17.11.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (lis)	11:00	-0,3%		0,0%
20.11.	Stopa nezaposlenosti (lis)	11:00	9,2%		8,8%
20.11.	Realne plaće, god. promj. (ruj)	11:00	/		2,9%
Europodručje					
18.11.	europodručje: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (lis)*	11:00			-0,3%
19.11.	Njemačka: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (lis)	8:00			-1,0%
19.11.	europodručje: Povjerenje potrošača (stu)	16:00	-17,4		-15,5
SAD					
16.11.	Empire Manufacturing indeks (stu)	14:30			10,5
17.11.	Trgovina na malo (lis)	14:30			1,9%
17.11.	Indeks uvoznih cijena, god. promj. (lis)	14:30			-1,1%
17.11.	Indeks izvoznih cijena, god. promj. (lis)	14:30			-1,8%
17.11.	Industrijska proizvodnja (lis)	15:15			-0,6%
18.11.	Izdane građevinske dozvole (lis)	14:30			4,7%
18.11.	Započete gradnje stambenih objekata (lis)	14:30			1,9%
19.11.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (14. stu)	14:30			709tis
19.11.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (07. stu)	14:30			6786tis
19.11.	Philadelphia Fed indeks (stu)	14:30			32,3
19.11.	Vodeći indeks (lis)	16:00			0,7%
Događanja					

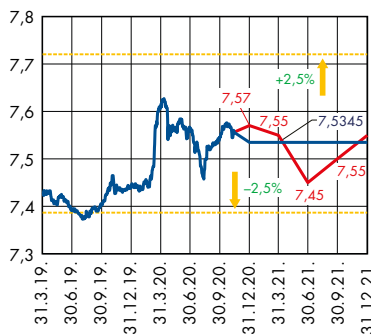
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Moody's poboljšao kreditni rejting RH

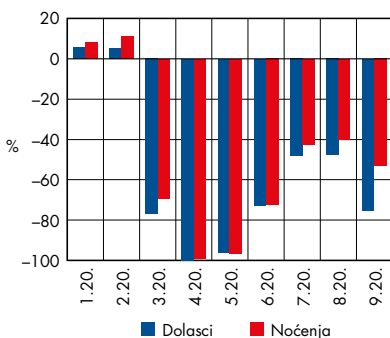
- Objavljen tehnički plan zamjene kune eurom
- Pad turističkih pokazatelja, inflacija potisnuta

EUR/HRK



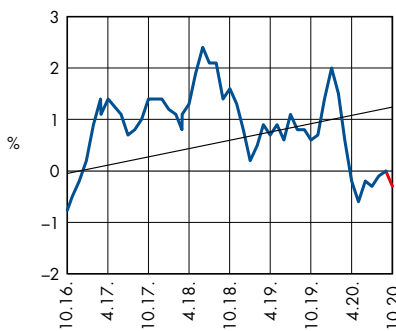
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Ukupni dolasci i noćenja turista, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

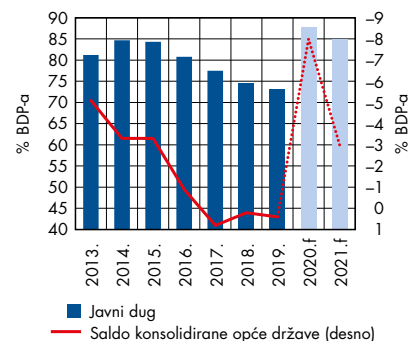
U skladu s najavama, nakon srpanjskog ulaska u tečajni mehanizam ERM 2 i bankovnu uniju Nacionalno vijeće za euro prošli je tjedan objavilo i Nacionalni plan zamjene hrvatske kune eurom. Taj dokument, za razliku od Eurostrategije, definira praktična, tehnička pitanja vezana za samu konverziju kuna za euro. Podsjetimo, Hrvatska u Europskom tečajnom mehanizmu 2 mora provesti najmanje dvije godine te tijekom sudjelovanja ispuniti i ekonomske kriterije konvergencije koji među ostalim uključuju i pridržavanje uobičajenih granica fluktuacije nominalnog tečaja ($\pm 15\%$) oko utvrđenog paritetnog tečaja što bi značilo slobodno fluktuiranje između 6,4 i 8,7 kuna za euro. Međutim očekujemo da će središnja banka biti jako osjetljiva na granice fluktuacije između $\pm 2,5\%$ odnosno 7,35 i 7,72 kuna za euro. **Tečaj po kojem će Hrvatska prihvatiti euro vjerojatno će biti paritetni tečaj (7,5345 kuna za euro).** Prihvatanje eura kao jedinstvenog sredstva plaćanja Vladin je strateški cilj pri čemu je najraniji datum ulaska u euro područje 1. siječnja 2023. godine. Iz trenutne perspektive **najizazovniji će svakako biti fiskalni kriteriji i jačanje institucionalnog okruženja** koje bi trebalo biti vidljivo ukoliko se provedu reforme na koje smo se obvezali ulaskom u ERMII. I dok je s jedne strane pandemija uvelike utjecala na pogoršanje fiskalnih pokazatelja pa ispunjavanje fiskalnih kriterija nominalne konvergencije u ciljanom roku uvelike ovisi o početku i dinamici oporavka gospodarstva, prema Vladinom izvješću o napretku po reformskim područjima iz Akcijskog plana, na području poslovnog okruženja do sada je provedeno 11 od 65 aktivnosti za administrativno rasterećenje gospodarstva i 15 od 50 mjera usmjerenih na smanjenje neporeznih i parafiskalnih davanja. Snaga institucionalnog okruženja važan je činitelj u analizi održivosti ekonomske integracije i konvergencije, a ona iz godine u godinu pokazuje da je u Hrvatskoj unatoč određenom napretku kvaliteta institucija i upravljanja tvrdoglavo među najslabijima u EU. Jačanjem institucionalnog okruženja jača se i sposobnost za dugoročni rast.

Upravo je ulazak u ERM 2 bio glavni motiv agenciji Moody's koja je u petak poslijepodne poboljšala kreditni rejting Hrvatske na razinu Ba1, što je jedna razina ispod investicijske, uz stabilne izgleda. Ovakav potez Moody's-a bio je očekivan obzirom da S&P još od ožujka 2019. a Fitch od lipnja 2019. drže Hrvatsku u investicijskom razredu. Kako Moody's navodi u svom priopćenju očekuje se da će pristupanje europodručju doprinijeti jačanju institucionalnih kapaciteta i ekonomskih politika na što se Hrvatska i obvezala u sklopu Akcijskog plana. Moody's je pohvalio brz i snažan odgovor fiskalne i monetarne politike na krizu uzrokovanu aktualnom pandemijom. S obzirom na vrlo neizvjesno okruženje i potrebu da Hrvatska provede navedene reforme iz Moody's-a očekuju da bi se Hrvatska mogla pridružiti europodručju početkom 2025. te će se do tada valutni rizik značajno smanjiti što će pridonijeti fiskalnoj snazi. Naša očekivanja su nešto optimističnija, Hrvatsku u europodručju vidimo u 2024., naravno uz uvjet početka gospodarskog oporavka u 2021., vraćanja fiskalne metrike na održiv put i ispunjenja zadanih kriterija.

Od makroekonomskih pokazatelja koji su objavljeni prošli tjedan, kumulativni podaci od siječnja do kolovoza potvrdili su **nastavak negativne vanjskotrgovinske robne bilance** Hrvatske dok je uz 53,6% manje dolazaka te 45,8% manje noćenja u odnosu na treće tromjesečje 2019. zaokružena statistika fizičkih pokazatelja u turizmu za treće tromjesečje. Kumulativno, u **prvih devet mjeseci godine ostvareno je 62,4% manje dolazaka te 54,1% manje noćenja u odnosu na isto razdoblje lani**. I do kraja godine očekujemo nastavak nepovoljnih kretanja vanjskotrgovinske razmjene RH s inozemstvom koja je, uz ionako nisku konkurentnost domaće industrije, dodatno pogođena smanjenom inozemnom potražnjom i otežanim protokom roba na jedinstvenom tržištu EU. Obzirom na epidemiološku situaciju slična kretanja u turizmu očekujemo u i posljednjem tromjesečju. Konačno, **broj nezaposlenih** krajem listopada dosegnuo 154.168 što je 4,6% više nego u prethodnom mjesecu dok je i na godišnjoj razini nastavljen trend rasta broja nezaposlenih osoba koji datira od travnja ove godine (+26,8%) što, uz uobičajena ciklička kretanja odražava i aktualno stanje gospodarstva.

Zrinka Živković Matijević, Elizabeta Sabolek Resanović

Konsolidirana opća država (ESA 2010)

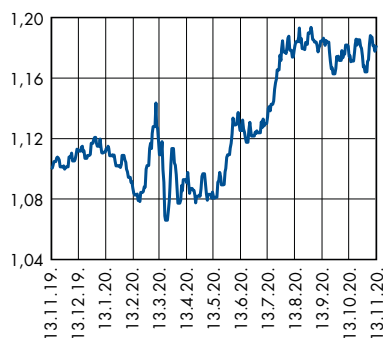


Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

COVID-19 ponovo u fokusu

- Dolar ojačao u odnosu na euro
- OPEC snizio prognoze globalne potražnje za naftom za 2020. i 2021.

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

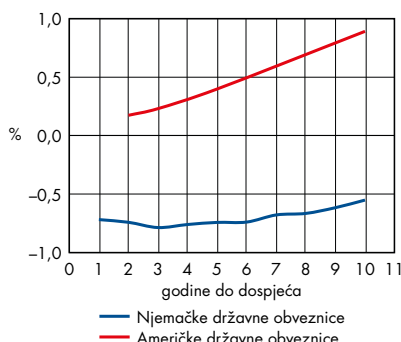
Prognoze kamatnih stopa

SAD	trenutno*	pro. 20.	ožu. 21.
Ref. kamatna stopa	0,25	0,25	0,25
Libor 3mj.	0,22	0,25	0,25
2-god. prinos	0,17	0,20	
10-god. prinos	0,87	0,80	0,85
Europodručje			
Ref. kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,51	-0,50	-0,50
2-god. prinos	-0,73	-0,80	-0,80
5-god. Prinos	-0,74	-0,75	-0,70
10-god. prinos	-0,55	-0,50	-0,40

*13.11.2020. 14:28h

Izvori: Thomson Reuters, RBI Raiffeisen RESEARCH

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

U SAD-u, prošli je tjedan protekao u znaku novih rekordno visokih brojeva slučajeva zaraze koronavirusom. Imajući to na umu, možemo reći da COVID-19 ostaje dominantni negativni rizik u okviru poslovnih i tržišnih ciklusa u naredna dva tromjesečja. Očekujemo da će ovoj tjedni podaci za listopad zabilježiti nastavak oporavka maloprodaje te industrijske proizvodnje u SAD-u. Za razliku od maloprodaje koja je već premašila pretkrizne razine za 4%, industrijska je proizvodnja i dalje 7% ispod pretkriznih razina, a odstupanje bi se trebalo smanjiti u narednim mjesecima. Poslovno raspoloženje u prerađivačkom sektoru i dalje je na relativno visokim razinama (ISM na 59,3 bodova). Tijekom tjedna očekujemo i prve regionalne pokazatelje raspoloženja za mjesec studeni (Empire State i Philly Fed indeksi), za koje očekujemo da će zabilježiti slične izvedbe kao i posljednjih mjeseci.

Nakon Pfizerove objave o 90% učinkovitom cjepivu protiv COVID-19, prinosi američkih *Treasury* izdanja početkom prošlog tjedna dosegli su najviše razine od ožujka. Rotacija kapitala iz američkih *Treasury-a* u ostale vrste imovine rezultirala je i snažnijim dolarom, prilikom čega se **EUR/USD spustio s razina od oko 1,19 na razine ispod 1,18 dolara za euro**. Uz izostanak volatilnijih kretanja, tečaj EUR/USD krajem tjedna zabilježio je mirno trgovanje na razinama blago iznad 1,18 dolara za euro. Očekujemo da će, uz moguće blage oscilacije, EUR/USD i do kraja godine nastaviti kretanja oko trenutnih razina te ostajemo pri svojoj prognozi od 1,18 dolara za euro za kraj 2020. godine. U godini pred nama, ishod predsjedničkih izbora u SAD-u zasigurno će imati utjecaja na američki dolar. Veća regulacija i viši porezi koji se očekuju uz razvoj ostalih događaja ovisit će o točnim politikama i očekivanjima, međutim pobjeda J. Bidena u određenoj bi mjeri mogla oslabiti dolar. S druge strane, u Europi trenutno vlada bolja situacija po pitanju panedmije pri čemu je nekoliko zemalja poduzelo određene mjere, od prekida gospodarskih aktivnosti do potpunih zatvaranja. Predsjednica Lagarde proteklog je tjedna podsjetila kako ESB ima u vidu "rekalibrirati" **splet mjera monetarne politike ESB-a** na sljedećem zasjedanju u prosincu, posebice TLTRO i PEPP programe.

OPEC je tijekom prošlog tjedna snizio prognoze globalne potražnje za sirovom naftom za 2020. i 2021. godinu, navodeći slabije gospodarske izgleda od očekivanog i nagli porast slučajeva COVID-19. U svom mjesečnom izvješću OPEC je naveo kako u 2020. očekuje da će se globalna potražnja za naftom smanjiti za 9,8 milijuna barela dnevno, što je u odnosu na prošlomjesečnu procjenu niže za 0,3 milijuna barela. Za sljedeću godinu, OPEC očekuje rast globalne potražnje od 6,2 milijuna barela dnevno, što također predstavlja reviziju prema dolje od 0,3 milijuna barela. Time je nastavljeno kontinuirano spužtanje izgleda potražnje za naftom za 2021. s početnih očekivanja od 7 milijuna, što je bila inicijalna procjena u srpnju. Spomenute revizije uglavnom uzimaju u obzir prilagodbe ekonomskih izgleda u gospodarstvima OECD-a zbog mjera suzbijanja COVID-19, s popratnim negativnim utjecajima na transport i potražnju za industrijskim energentima do sredine 2021. godine.

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.	100,68	100,98	-0,05	-0,30	0,29	-0,24	61	45
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	111,23	111,53	-0,13	-0,30	0,29	-0,24	54	33
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,48	120,93	0,13	0,02	0,29	-0,10	88	60
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	100,63	101,38	0,65	0,53	0,29	-0,05	134	103
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,13	123,93	1,13	1,06	-0,01	0,00	54	33
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	97,63	98,43	1,21	1,14	0,44	-0,04	48	12
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	97,48	98,58	1,40	1,33	0,89	-0,05	173	134
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,85	101,95	-0,09	-0,24	0,00	-0,09	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,70	102,95	0,06	-0,14	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,40	104,75	0,29	0,18	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,55	99,90	0,36	0,27	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	97,48	98,58	0,97	0,71	0,89	-0,21	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,05	119,50	0,37	0,28	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,35	122,90	0,51	0,43	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	115,60	116,25	0,66	0,58	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	113,25	113,95	0,79	0,71	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	-0,01	-0,20	0,00	-0,05	66	46
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,70	112,10	0,27	0,19	0,00	-0,01	101	73
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	115,40	115,90	0,53	0,45	0,00	-0,01	122	91
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	115,50	115,90	0,60	0,55	0,00	-0,01	120	87
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	103,80	104,50	0,67	0,59	0,30	-0,04	128	95
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	118,30	118,80	0,69	0,64	0,40	-0,05	126	94
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	101,90	102,65	1,02	-0,92	-0,20	0,21	88	72
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,20	110,75	1,16	0,94	-0,10	0,00	95	87
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	115,00	115,50	1,21	1,06	-0,10	0,00	96	88
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	-0,04	0,03
2	0,000	16.9.2022	101,37	-0,74	-0,11	0,05
3	0,000	13.10.2023	102,32	-0,79	-0,17	0,05
4	0,000	18.10.2024	103,03	-0,76	-0,27	0,06
5	0,000	10.10.2025	103,71	-0,74	-0,34	0,06
6	0,000	15.8.2026	104,34	-0,74	-0,41	0,06
7	0,000	15.11.2027	104,87	-0,68	-0,53	0,07
8	0,250	15.8.2028	107,28	-0,66	-0,63	0,07
9	0,000	15.8.2029	105,540	-0,615	-0,69	0,07
10	0,000	15.8.2030	105,517	-0,550	-0,76	0,07
20	4,750	4.7.2040	203,354	-0,335	-2,30	0,07
30	0,000	15.8.2050	104,040	-0,13	-2,28	0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

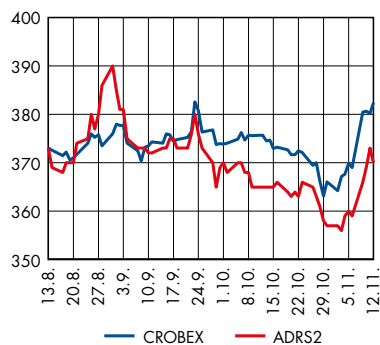
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	30.9.2022	99,90	0,18	-0,04	0,02
3	0,125	15.10.2023	100,05	0,23	n/a	n/a
5	0,250	30.9.2025	99,27	0,40	-0,19	0,04
10	0,625	15.8.2030	99,83	0,89	n/a	n/a
30	1,375	15.8.2050	99,52	1,65	n/a	n/a

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Val optimizma na krilima preliminarne analize cjepiva

- Investitori polažu nadu u djelotvornost cjepiva protiv Covid-19
- J. Biden pobijedio u utrci za 46. predsjednika SAD-a
- Na domaćem tržištu dionice turističkog sektora u fokusu

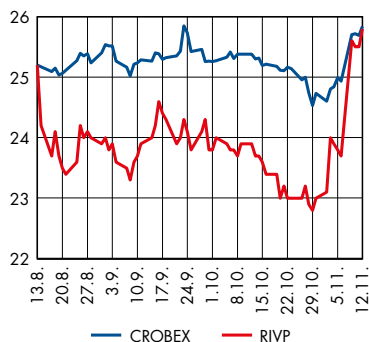
Adris Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas obilježila je vijest o potencijalnom pronalasku visoko učinkovitog cjepiva protiv Covid-19. Preliminarne analize cjepiva razvijenog od strane kompanija BioNTech i Pfizer upućuju na njegovu visoku učinkovitost u zaštiti od Covid-19, a istovremeno nisu uočene značajne nuspojave. Tržišta su na objavu vijesti reagirala poprilično optimistično. Stoga je početkom tjedna zabilježen primjetan rast vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika. Pritom je došlo do sektorske rotacije uslijed povećanog interesa investitora za ulaganjima u dionice kompanija iz klasičnih cikličkih sektora. Pozitivan sentiment ipak se nije uspio zadržati do kraja tjedna. Pogoršanje epidemiološke situacije s obje strane Atlantika ponovno je potaknulo zabrinutost kod dijela investitora. Fokus ulagača u ovom tjednu ostaje na daljnjim objavama vezanim za pronalazak cjepiva protiv Covid-19. Naime, očekuje se skorajša objava preliminarne analize cjepiva razvijenog od strane kompanije Moderna.

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Domaće tržište je uglavnom bilježilo pozitivna kretanja te je CROBEX ojačao 3,4% na tjednoj razini, a u fokusu su bile dionice cikličkih sektora, posebno turističkog sektora, koji su najviše pogođeni trenutnom krizom te bi najviše i profitirali uspješnom primjenom cjepiva u široj populaciji odnosno konačnim obuzdavanjem pandemije. Slijedom navedenoga, najveći rast među sastavnicama CROBEX-a imale su dionice **Dalekovoda** i **Valamar Riviere**. Volumeni trgovanja su bili znatno viši od uobičajenih, u prosjeku oko 12 mil. kuna dnevno u redovnom trgovanju. Iz **Dukata** su izvijestili da je većinski dioničar kompanije B.S.A. International S.A. zatražio sazivanje glavne skupštine dioničara radi donošenja odluke o prijenosu dionica manjinskih dioničara u Društvu i dionica Društva na većinskog dioničara. Primjerena naknada za prijenos svake redovne dionice u Društvu na većinskog dioničara određena je u iznosu od 928 kuna. Na dan objave cijena dionice Dukata je porasla 14,5% na 910 kuna uz promet od 2,6 mil. kuna.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
13.11.2020.			
ATX (AT)	12,16	-24,73	2.415
NTX (SEE,CE,EE)	7,78	-24,72	925
PX (CZ)	5,35	-18,26	912
BUX (HU)	5,29	-18,73	37.264
MOEX (RU)	4,48	-0,97	3.025
WIG30 (PL)	3,94	-18,04	2.016
CROBEX (HR)	3,40	-18,36	1.641
BETI (RO)	1,37	-10,64	8.929
SBITOP (SI)	1,37	-9,69	834
BELEX15 (RS)	0,66	-11,35	710
SOFIX (BG)	0,16	-24,93	426
SASX10 (BH)	-1,24	-2,56	788

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.11.2020.					
Dalekovod	9,64	7	OT-Optima T.	2,81	5
Valamar Riviera	8,86	26	Kraš	2,66	618
Arenaturist Hosp. Gr.	7,52	286	Adris grupa (P)	2,51	368
Atlantic Grupa	6,50	1.310	Institut IGH	2,13	144
Atlantska plovodba	5,05	156	Hrvatski Telekom	1,74	176
AD Plastik	4,07	141	Ericsson NT	1,39	1.460
Đuro Đaković Grupa	3,75	4	Tankerska Next Gen.	0,90	45
Saponia	2,99	344	Podravka	0,45	451
Zagrebačka banka	2,82	51	Končar Elektroind.	0,00	595
Ingra	2,82	7			

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

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 13. studenoga 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 16. studenoga 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 16. 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 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 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 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.