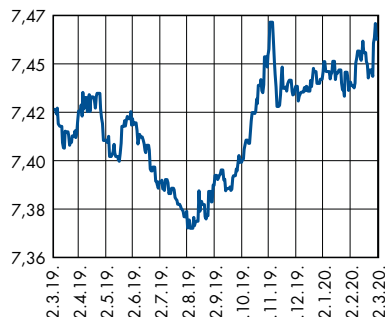


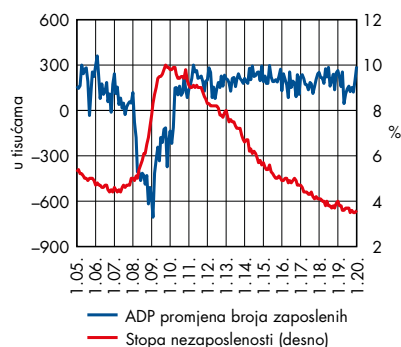


EUR/HRK srednji tečaj



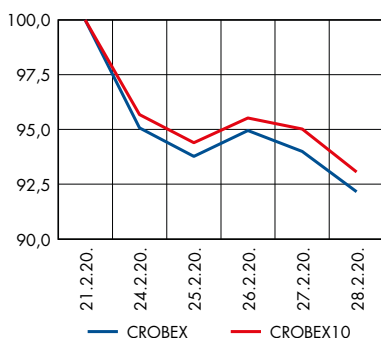
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Podaci s tržišta nekretnina u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Realna godišnja stopa rasta BDP-a usporila je u četvrtom tromjesečju 2019. na 2,5% dok je na razini cijele 2019. BDP bio realno viši 2,9%. (str. 2)
- Ministarstvo financija prošli je tjedan na domaćem tržištu realiziralo trostruko izdanje obveznica u ukupnom iznosu od 15 mlrd. kuna. (str. 2)
- Neizvjesnost, strahovi i špekulacije oko potencijalnih razmjera negativnih utjecaja koronavirusa na globalno gospodarstvo i financijska tržišta u prošlom su tjednu značajno porasla. (str. 4)
- Oštar pad na Zagrebačkoj burzi uslijed straha ulagača od širenja koronavirusa. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
06.03.	Indeks obujma industrijske proizvodnje, god. promj. (sij)	11:00	-2,0%	-	-2,2%
eurozona					
2.3.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (velj)*	9:55	-	-	47,8
2.3.	eurozona: PMI prerađivačkog sektora (velj)*	10:00	-	-	49,1
2.3.	Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (sij)	/	-	-	1,7%
3.3.	eurozona: Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (sij)	11:00	-	-	-0,7%
3.3.	eurozona: Indeks potroš. cijena, temeljni, god. promj. (velj)**	11:00	-	-	1,1%
3.3.	eurozona: Stopa nezaposlenosti (sij)	11:00	-	-	7,4%
4.3.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (velj)*	9:55	-	-	53,3
4.3.	eurozona: PMI uslužnog sektora (velj)*	10:00	-	-	52,8
4.3.	eurozona: Trgovina na malo, god. promj. (sij)	11:00	-	-	1,3%
6.3.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, kalend. pril., god. promj. (sij)	8:00	-	-	-8,7%
SAD					
2.3.	PMI prerađivačkog sektora (velj)*	15:45	-	-	50,8
2.3.	ISM prerađivačkog sektora (velj)	16:00	-	-	50,9
4.3.	PMI uslužnog sektora (velj)*	15:45	-	-	49,4
4.3.	ISM neprerađivačkog sektora (velj)	16:00	-	-	55,5
5.3.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (29.velj)	14:30	-	-	/
5.3.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (22.velj)	14:30	-	-	/
5.3.	Tvorničke narudžbe (sij)	16:00	-	-	1,8%
5.3.	Narudžbe trajnih dobara (sij)*	16:00	-	-	/
6.3.	Stopa nezaposlenosti (velj)	14:30	-	-	3,6%
Događanja					
4.3.	Objava biltena FED-a	20:00	-	-	/
5.3.	Objava prospekta OECD-a Economic Outlook	11:00	-	-	/

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

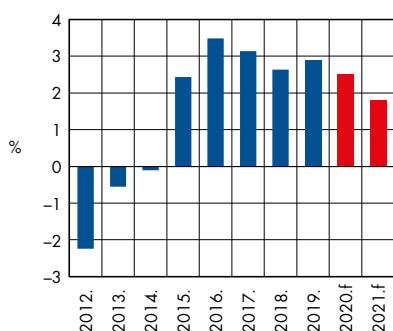
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U 2019. realan rast BDP-a 2,9%

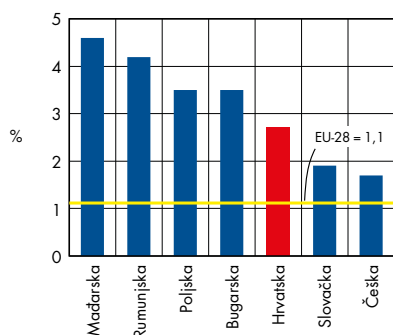
- Usporavanje gospodarskog rasta u četvrtom tromjesečju 2019.
- Nova izdanja obveznica na lokalnom tržištu

Realni BDP, god. prom.



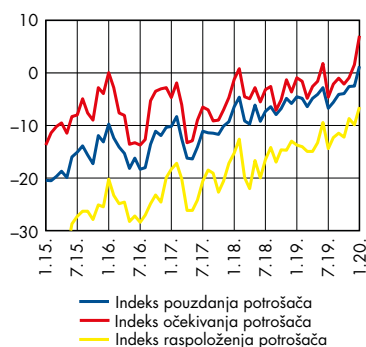
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

BDP usporedno u 4.tr. god. prom.



*sezonski prilagođeni podaci
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

U skladu s našim očekivanjima, dinamika rasta gospodarstva blago je usporila u posljednjem tromjesečju 2019. Prema originalnim podacima, u odnosu na posljednje tromjesečje 2018. BDP je realno viši za 2,5%. Analizom pojedinačnih sastavnica BDP-a, najveći doprinos povećanju obujma BDP-a ostvaren je **rastom potrošnje kućanstava** pri čemu je u promatranoj kategoriji u odnosu na isto razdoblje godinu ranije realna stopa rasta dodatno ubrzala na 4,0%. Uz to **poticaj rastu došao je od izvoza roba i usluga** gdje je godišnja stopa rasta ubrzala na 5,6%. Rast potrošnje kućanstava podržan je rastom raspoloživog dohotka, povoljnim kretanjima na tržištu rada, snažnom kreditnom aktivnošću stanovništva, potisnutom inflacijom i povoljnim kretanjima u turizmu. Rast izvoza roba i usluga rezultat je dvoznamenkastog rata izvoza usluga – 12,1% dok je izvoz roba porastao za 2,1% godišnje. Nadalje, investicije u bruto fiksni kapital također bilježe nastavak pozitivnih stopa rasta iako njihova dinamika usporava treće tromjesečje za redom te je u posljednjem tromjesečju rast iznosio 4%. Naposljetku, državna potrošnja bila je viša za 3,5% realno. Uz solidan rast izvoza roba i usluga, uvoz roba i usluga bilježi skromnu stopu rasta od 0,1% kao posljedica pada uvoza usluga za 3,1%. Sa strane ponude **bruto dodana vrijednost** usporila je dinamiku realnog godišnjeg rasta na 2,5% pri čemu je najveći doprinos smanjenu obujma očekivano ostvaren u kategoriji Prerađivačke industrije gdje je zabilježen godišnji pad od 1,6%. Najveći doprinos rastu BDV-a došao je od djelatnosti Trgovine na veliko i malo, popravak motornih vozila i motocikala (4,6%) što je usko povezano s rastom osobne potrošnje. Na razini cijele 2019. bruto domaći proizvod realno je veći za 2,9% u odnosu na 2018.

Iako u ovom godini očekujemo blago usporavanje ekonomske aktivnosti kratkoročni izgledi ostaju pozitivni. Investicije, posebno javne, bit će podržane predizbornim aktivnostima, fondovima EU i još uvijek niskom bazom. S jedne strane, rastući pritisak na rast plaća može ugroziti kapacitet privatnih ulaganja, ali i dodatno potaknuti ionako snažnu potrošnju kućanstava. Potonje je odraz visokog optimizma i očekivanja potrošača, potaknutog još uvijek pozitivnim kretanjima na tržištu rada, potisnutom inflacijom, snažnom kreditnom aktivnošću i nastavkom povoljnih kretanja u turizmu. Međutim, ovdje treba ostati oprezan budući da novonastala neizvjesnost vezana za širenje korona virusa može imati negativne posljedice na turistički sektor, koje bi prema kraju godine, u slučaju smirivanja situacije, ipak trebale biti sve blaže. **Negativni rizici** usko su povezani s vanjskim okruženjem, prije svega sa potencijalnim usporavanjem zamaha rasta u EU, nastavkom nesigurnosti oko trgovinske politike i geopolitičkih sukoba. Konačno, najnepredvidivije i još uvijek nepoznato je stvarni razmjer i posljedice širenja koronavirusa. Daljnje širenje virusa u Europi i Hrvatskoj može nepovoljno utjecati na hrvatsko gospodarstvo zbog visoke ovisnosti o turizmu. Međutim, stvarni utjecaj za sada je gotovo nemoguće procijeniti.

Na **financijskim tržištima** tjedan su obilježila **nova izdanja obveznica**. Ministarstvo financija, uz potražnju koja je premašivala ponudu, još je jedanput uspješno plasiralo obveznice na lokalnom tržištu. Uz prinos do dospijeća od 0,37% i dospijeće 2025. izdano je 5 mlrd. kuna kunske obveznice. Nadalje, investitori su

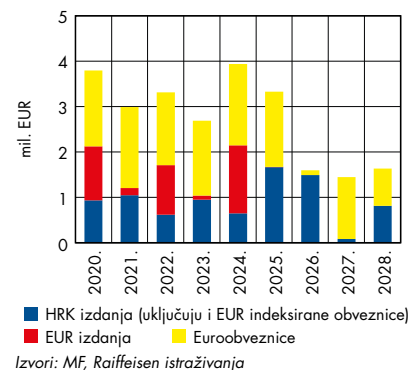
upisali i 4 mlrd. kuna druge tranše obveznica denominiranih u HRK indeksiranih na kretanje tečaja kune prema euru dospijeća 2034. uz prinos do dospijeća 1,12%. Po prvi puta Hrvatska je izdala 20-godišnje obveznice denominirane u eurima (800 mil. eura, prinos do dospijeća 1,28%). Novim izdanjima Ministarstvo financija je već zadovoljilo potrebe za financiranjem dugoročnim dužničkim papirima u na domaćem tržištu u ovoj godini dok će povoljni uvjeti financiranja pozitivno utjecati na troškove kamata i posljedično na proračunski saldo.

Na **deviznom tržištu** nije bilo promjena, EUR/HRK se kretao na razinama oko 7,46 kuna za euro.

U ovom tjednu na kalendaru DZS-a je objava o kretanju industrijske proizvodnje u siječnju. Nakon pada u prosincu 2019. (-2,2% godišnje), s obzirom na relativno visoku prošlogodišnju bazu, očekujemo blagu negativnu godišnju stopu rasta i u siječnju.

Elzabeta Sabolek Resanović

Dospijeca državnog duga po obveznicama (glavnica + kamate)



Bijeg u sigurna utočišta

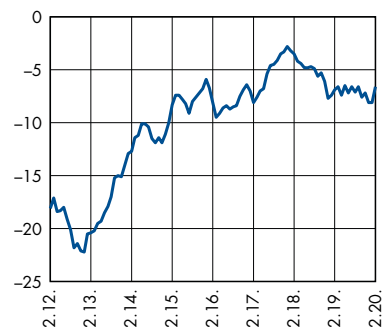
- Usporavanje globalne gospodarske aktivnosti u prvoj polovici 2020.
- Globalna neizvjesnost podržava snažniji dolar

EUR/USD



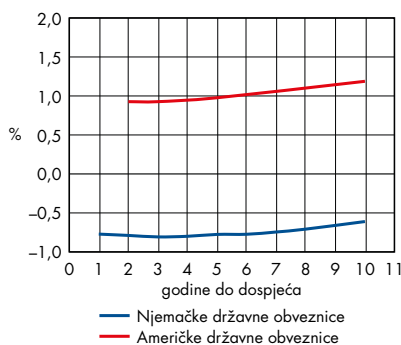
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Povjerenje potrošača u euro području



Izvor: Bloomberg, Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Neizvjesnost, strahovi i špekulacije oko potencijalnih razmjera negativnih utjecaja korona virusa na globalno gospodarstvo i financijska tržišta u prošlom su tjednu značajno porasla. Uzimajući u obzir određene parametre (npr. stopa zaraženih, odsutnost s posla zbog bolovanja, stopa smrtnosti zaraženih), prema našim procjenama rast BDP-a u eurozoni bi u ovoj godini mogao biti 0,5 postotnih bodova niži te oko 0,3pb viši u 2021. u odnosu na ranija očekivanja. Smatramo logičnim kako blagi tijek bolesti neće imati negativan utjecaj na ekonomiju u cjelini i da će se eventualni negativni učinci nerazmjerno povećati u slučaju pandemije s ozbiljnim posljedicama. Što se tiče BDP-a, širenje korona virusa po Europi trebalo bi blago ugroziti gospodarski rast u prvom, a posebno u drugom tromjesečju. S obzirom na trenutna gospodarska kretanja ne možemo isključiti i mogućnost formalne recesije u prvoj polovici 2020. Obzirom da razdoblja virusnih infekcija obično traju 3 do 4 mjeseca, rast BDP-a trebao bi doživjeti solidan oporavak prvenstveno u trećem tromjesečju. Međutim, iako je tijekom gospodarskog rasta u obliku slova V vrlo vjerojatan scenarij, u slučaju transeuropskog vala virusa COVID-19, razina amplituda kao i naša očekivanja ukupnog utjecaja vrlo su neizvjesna. Stoga, uzimajući u obzir od ranije zauzet "opreznost stav" trenutne procjene kretanja BDP-a (koja su blago ispod konsenzusa) za sada nećemo mijenjati. **Na financijskim tržištima** povećana potražnja za sigurnim utočištima ne jenjava. Uz pad na dioničkim tržištima prinosi na vodeće svjetske obveznice ponovo se približavaju svojim minimumima. I kretanje tečaja EUR/USD pod snažnim je utjecajem geopolitičkih neizvjesnosti, poput trenutnih turbulencija vezanih za koronavirus, kao i od ranije prisutnog trgovinskog sukoba između Kine i SAD-a. Strahovi oko trgovinskih nesuglasica su se donekle povukli dok korona virus ima tendenciju globalne dominacije, barem za sada. Čini se kako povišena globalna neizvjesnost dovodi do snažnijeg dolara i obrnuto. Posljedično, tečaj EUR/USD se tijekom posljednjih tjedana kretao u uskom rasponu između 1,07 i 1,09 dolara za euro. Dodatno, uzmemo li u obzir posljednje ekonomske pokazatelje, PMI indikatori u SAD-u iznenadili su padom u siječnju. Razina 49,6 kompozitnog PMI pokazatelja označava kontrakciju američkog gospodarstva. Istodobno, i visokofrekventni indikatori u Njemačkoj također ne doprinose pozitivnim očekivanjima. Stoga smatramo kako će se EUR/USD, uz izostanak značajnijih iznenađenja, zadržavati oko trenutnih razina. S obzirom na navedena kretanja čini se kako niti SAD ni eurozona nisu vjerojatni izuzetak od globalnog usporavanja ekonomske aktivnosti. Također, **ne očekujemo daljnje promjene referentnog kamatnjaka u SAD-u**. Na posljednja dva sastanka Fed je zadržao ciljani raspon referentne kamatne stope nepromijenjen (1,5% do 1,75%). Trenutni stav monetarne politike smatra se "prikladnim za podupiranje kontinuiranog rasta gospodarske aktivnosti", snažnih uvjeta na tržištu rada te vraćanje inflacije na ciljnu razinu od 2%. Slijedom toga, samo značajne promjene u ekonomskim izgledima mogle bi utjecati na promjenu politike Fed-a. Ovakav stav u velikoj je suprotnosti s tržišnim očekivanjima. Naime, tržište do kraja godine očekuje dva smanjenja referentne kamatne stope, što bi podržalo nešto slabiji dolar. Obzirom na naša očekivanja o postupnom smanjenju strahova oko korona virusa, prema kraju godine očekujemo i blagu deprecijaciju dolara u odnosu na euro.

Elizabeta Sabolek Resanović

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.	100,62	100,97	0,18	0,00	-0,12	0,06	91	59
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	115,22	115,67	0,15	-0,02	-0,12	0,00	87	53
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,92	124,47	0,24	0,13	-0,12	0,00	97	60
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	125,72	126,72	1,03	0,95	-0,32	0,02	87	53
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	98,32	99,32	1,14	1,06	-0,42	0,04	62	-20
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,60	103,85	0,11	-0,07	-0,15	0,07	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,10	104,50	0,14	-0,06	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-223A	1,750	27.11.2023.	105,60	106,20	0,25	0,09	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-24BA2	0,250	27.11.2024.	99,50	100,20	0,36	0,21	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	121,90	122,70	0,37	0,24	-0,35	0,05	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	125,70	126,50	0,41	0,31	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	118,20	119,10	0,53	0,43	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	116,20	117,10	0,59	0,50	0,05	-0,01	-	-

* 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.	108,60	108,80	0,06	-0,03	-0,20	0,05	78	45
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	113,20	113,50	0,35	0,30	-0,40	0,06	107	70
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,70	118,10	0,45	0,40	-0,60	0,07	112	72
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	117,70	118,10	0,52	0,47	-0,70	0,07	82	69
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	104,70	105,20	0,60	0,55	-0,70	0,07	62	77
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	120,40	120,80	0,62	0,58	-1,00	0,09	111	75
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	101,60	102,30	2,35	0,54	-0,10	0,05	80	68
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	104,70	105,45	1,90	1,24	0,00	-0,07	69	59
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,50	111,05	1,99	1,82	0,00	-0,02	90	88
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,90	115,40	2,02	1,90	-0,10	0,01	92	91

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	12.3.2021.	100,80	-0,77	0,11	-0,12
2	0,000	11.3.2022.	101,61	-0,79	0,26	-0,13
3	0,000	14.4.2023.	102,56	-0,81	0,44	-0,14
4	0,000	5.4.2024.	103,34	-0,80	0,61	-0,15
5	0,000	11.4.2025.	104,05	-0,78	0,81	-0,15
6	0,500	15.2.2026.	107,79	-0,77	1,00	-0,16
7	0,250	15.2.2027.	107,12	-0,74	1,20	-0,17
8	0,500	15.2.2028.	109,91	-0,71	1,43	-0,17
10	0,000	15.2.2030.	106,28	-0,61	1,85	-0,18
20	4,250	4.7.2039.	192,58	-0,36	5,30	-0,19
30	0,000	15.8.2050.	104,66	-0,15	5,94	-0,19

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

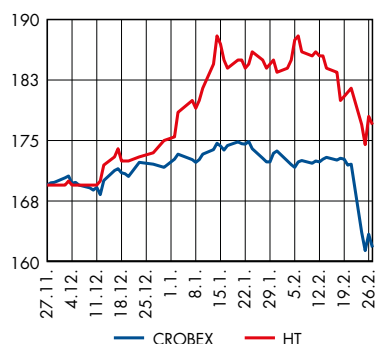
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,500	28.2.2022.	100,39	0,93	n/a	n/a
3	1,500	15.2.2023.	101,30	0,93	1,14	-0,39
5	1,500	28.2.2025.	100,72	0,98	n/a	n/a
10	1,625	15.2.2030.	102,92	1,19	2,66	-0,28
30	2,250	15.2.2050.	107,14	1,70	5,20	-0,22

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Širenje koronavirusa izazvalo korekciju na dioničkim tržištima

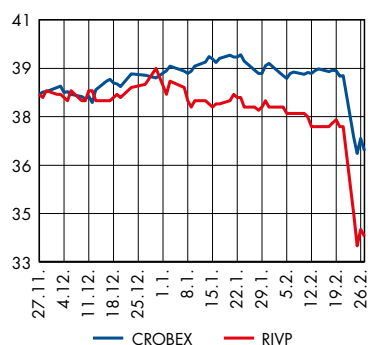
- Oštar pad na Zagrebačkoj burzi uslijed straha ulagača od širenja koronavirusa
- Objave finansijskih izvješća domaćih kompanija za 2019. u drugom planu

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Rast broja oboljelih i umrlih od posljedica koronavirusa izvan Kine negativno se odrazio na sentiment investitora te su vodeći europski i američki dionički indeksi (DAX, S&P 500) u tjedan dana zabilježili snažan pad vrijednosti za više od 10% od ranije postignutih povijesno najviših razina i time zakoračili u područje korekcije vrijednosti. Povratak volatilnosti na dionička tržišta, unatoč i nadalje povoljnim fundamentima, odraz je zabrinutosti investitora o negativnim posljedicama širenja koronavirusa na globalno gospodarstvo. MMF je procijenio utjecaj koronavirusa na globalno gospodarstvo od -0,1 postotnih bodova i -0,4 postotnih bodova utjecaja na kinesko gospodarstvo. Međutim, procjena je bazirana bez uzimanja u obzir sada ipak više izglednog, izraženog globalnog širenja virusa izvan Kine.

Trenutno je u Hrvatskoj zasad zabilježeno svega nekoliko slučajeva zaraze. Stoga je, imajući u vidu nepredvidivost i brzinu širenja virusa, još uvijek prerano za sveukupnu ocjenu utjecaja na hrvatsko gospodarstvo. Međutim, širenje virusa svakako će utjecati na odluku o putovanjima odnosno na turističku potrošnju, koja ima razmjerno visoki utjecaj na izvedbu domaćeg gospodarstva. Na krilima navedenog, pod snažnim prodajnim pritiskom zahvaćene su dionice domaćih kompanija iz turističkog sektora. Pojačan strah investitora i visoka ovisnost hrvatskog gospodarstva u cjelini o rezultatima u turizmu, odrazili su se na široko rasprostranjen pad vrijednosti dionica na domaćem tržištu. Istovremeno niti objavljeni dobri poslovni rezultati domaćih kompanija iz prehrambenog i turističkog sektora za prethodnu godinu nisu uspjeli popraviti sentiment investitora.

Objavom rezultata za 2019., kompanije su objavile sljedeći prijedlog isplate dividende po dionici: **Privredna banka Zagreb** – 76,07 HRK, **Zagrebačka banka** – 4,83 HRK, **Imperial Riviera** 34,92 HRK, dok je **AD Plastik** donio odluku o isplati predujma dividende u iznosu od 4,00 HRK po dionici.

Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
28.2.2020.			
SOFIX (BG)	-0,36	-3,15	550
SASX10 (BH)	-0,43	-3,87	778
BELEX15 (RS)	-1,30	-0,33	799
SBITOP (SI)	-7,41	-2,06	907
CROBEX (HR)	-7,83	-7,63	1.863
BETI (RO)	-9,67	-8,58	9.121
PX (CZ)	-10,30	-12,42	977
MOEX (RU)	-10,33	-8,56	2.785
BUX (HU)	-12,13	-12,70	40.230
ATX (AT)	-12,38	-13,42	2.759
NTX (SEE,CE,EE)	-13,60	-15,62	1.024
WIG30 (PL)	-15,11	-17,07	2.050

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
28.2.2020.		
Podravka	-5,00	437
Hrvatski Telekom	-5,23	172
Končar – Elektroind.	-5,56	595
Maistra	-5,88	288
Atlantic Grupa	-6,11	1.230
AD Plastik	-6,93	188
Adris grupa (P)	-6,94	469
Dalekovod	-7,20	5

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
28.2.2020.		
Arena Hospitality Gr.	-9,28	352
Ericsson NT	-10,31	1.305
Valamar Riviera	-10,48	33
Zagrebačka banka	-10,94	57
OT-Optima T.	-11,43	6
Atlantska plovdba	-15,45	279
Đuro Đaković Grupa	-22,25	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 financijskih 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

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

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 28. veljače 2020.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 2. ožujka 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 izdavanje 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.