



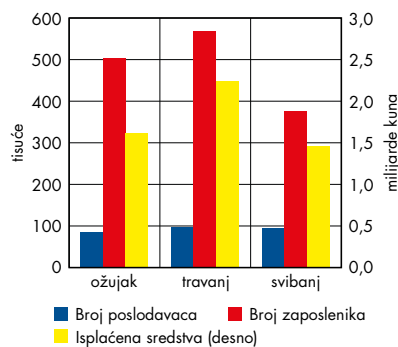
Kreditni rejting Republike Hrvatske*

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

*na dan 17. srpnja 2020.

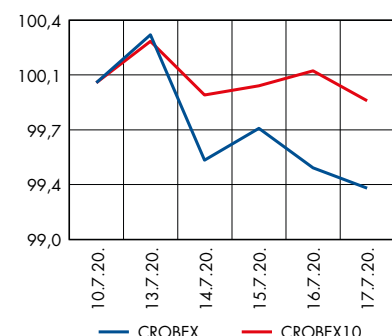
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Korisnici potpora za očuvanje radnih mjesta



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Nakon što je Hrvatska prilično brzo ušla u *euro-čekaonicu* (pismo namjere za ulazak u ERM II poslano je u srpnju 2019.) fokus se sada okreće vremenskom okviru usvajanja eura. (str. 2)

■ Tijekom svibnja ostvareno je tek 4% dolazaka i 3,4% noćenja turista u odnosu na svibanj 2019. kao posljedica pandemije COVID-19. (str. 2)

■ Iako je sezonski rast zaposlenih značajno izostao, jače priljeve u evidenciju nezaposlenih osoba sprječavaju Vladine izdajne mjere potpora za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogođenim COVID-19. (str. 2)

■ Sukladno našim očekivanjima, zasjedanje ESB-a nije rezultiralo proširenjem postojećih i/ili uvođenjem novih mjera ekspanzivne monetarne politike, a kamatne stope zadržane su na trenutnim razinama. (str. 3)

■ Početak sezone objava kvartalnih rezultata kompanija. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
20.07.	Registrirana stopa nezaposlenosti (lip)	11:00	9,0%	–	9,5%
Europodručje					
20.07.	Njemačka: Proizivačke cijene, god. promj. (lip)	8:00	–	–	–2,2%
20.07.	europodručje: ESB tekući račun bil. plać. (lip)	10:00	–	–	14,4mlrd.
23.07.	Njemačka: GfK povjerenje potrošača (kol)	8:00	–	–	–9,6
23.07.	europodručje: Povjerenje potrošača (srp)	16:00	–	–12	–14,7
24.07.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (srp)	9:30	–	47	45,2
24.07.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (srp)	9:30	–	50	47,3
24.07.	europodručje: PMI prerađivačkog sektora (srp)	10:00	–	49	47,4
24.07.	europodručje: PMI uslužnog sektora (srp)	10:00	–	50,3	48,3
SAD					
22.07.	Prodaja postojećih stamb. objekata, mj. promj. (lip)	16:00	–	22,8%	–9,7%
23.07.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (18 srp)	14:30	–	1280tis.	1300tis.
23.07.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (11 srp)	14:30	–	–	1,7338tis.
24.07.	PMI prerađivačkog sektora (srp)	15:45	–	49	47,4
24.07.	PMI uslužnog sektora (srp)	15:45	–	50,3	48,3
24.07.	Prodaja novih stamb. objekata, mj. promj. (lip)	16:00	–	–	0,3%
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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



Zamagljena slika tržišta rada

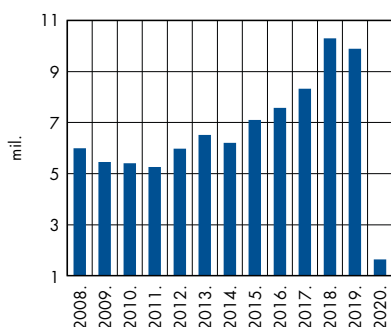
- U prvoj polovici godine prosječna godišnja stopa inflacije 0,5%
- Letargično trgovanje na financijskim tržištima

EUR/HRK srednji tečaj



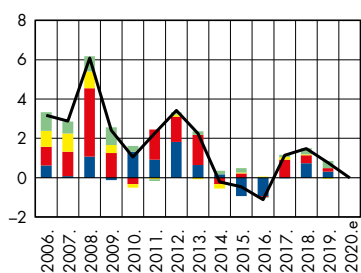
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Broj turističkih noćenja u prvih 5 mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Godišnje stope inflacije i doprinosi komponenata inflaciji



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Nakon što je Hrvatska prilično brzo ušla u *euro-čekaonicu* (pismo namjere za ulazak u ERM II poslano je u srpnju 2019.), **fokus se sada okreće vremenskom okviru usvajanja eura**. Iz trenutačne perspektive, usvajanje eura kao jedinstvene valute bit će izazovno i vjerojatno će trajati dulje od dvije i pol, ali ipak manje od pet godina. Naša očekivanja temelje se na nekoliko činjenica i nekim od ranije poznatim i neriješenim pitanjima kao što su **održivost fiskalne politike i institucionalni okvir**. Ostavimo li po strani politiku, upravo navedena područja igrat će ključne uloge u cijelom procesu, jer su "održivost" i "stvarna konvergencija" od presudne važnosti na putu ka euro području. Očekivano, **financijska tržišta pozitivno su reagirala na vijest o ulasku u ERM II**. Uz stabilizaciju, ali i sporadičnu aprecijaciju domaće valute u odnosu na euro, na obvezničkim tržištima zabilježen je blagi pad prinosa duž VK i kunske krivulje prinosa, prateći pad prinosa hrvatskih euroobveznica. Uz početak sezone godišnjih odmora, u tjednu pred nama očekujemo letargično trgovanje s iznimno niskim prometima na obvezničkom, deviznom i novčanom tržištu. Od **makroekonomskih pokazatelja** koji su objavljeni prošli tjedan u svibnju je zabilježen očekivan nastavak snažnog pada fizičkih pokazatelja u turizmu. Tako je tijekom svibnja ostvareno tek 4% dolazaka turista iz svibnja 2019. dok su noćenja turista u svibnju svega 3,4% noćenja turista ostvarenih u istom razdoblju lani. Prema podacima iz sustava eVisitor, tijekom lipnja nastavljen su nepovoljna kretanja, iako sporijom dinamikom (71% pad ukupnih dolazaka turista i 67,8% pad ukupnih noćenja). Sasvim je jasno da je predsezona gotovo u potpunosti izgubljena. Obzirom da su granice s našim najvažnijim emitivnim tržištima za sada otvorene, očekujemo nešto povoljnija kretanja u središnjem dijelu turističke sezone. Ipak, sasvim je izgledno da će ostvarenja u odnosu na 2019. biti značajno niža pri čemu u optimističnom scenariju godišnji pad noćenja može iznositi i 60%. Uz godišnju stopu pada od 0,2% u lipnju, zahvaljujući inflatornim pritiscima s početka godine, u prvoj polovici godine **potrošačke cijene su u prosjeku bile više 0,5%** u odnosu na isto razdoblje lani. Druga polovica godine trebala bi prema našim očekivanjima donijeti nastavak pada prosječnih potrošačkih cijena na godišnjoj razini pa bi u osnovnom scenariju u odnosu na 2019. ovoj godini trebali zabilježiti stagnaciju potrošačkih cijena. Međutim, šok ponude i zamjetno niža potražnja sugeriraju da su ove procjene izložene negativnim rizicima. Konvergencija cijena usluga k europskom prosjeku blago će usporiti, dok će razina cijena energije i dalje biti na zamjetno nižim razinama u odnosu na 2019. Uz pad broja nezaposlenih osoba pri HZZ-u u lipnju, stopa registrirane nezaposlenosti, čija je objava na rasporedu danas, mogla bi se spustiti na 9%. Iako je sezonski rast zaposlenih značajno izostao, **jače priljeve u evidenciju nezaposlenih osoba sprječavaju Vladine izdašne mjere potpora za očuvanje radnih mjesta** u djelatnostima pogođenim COVID-19. Prava slika na tržištu rada doći će s jesenjim mjesecima, kada isteknu Vladine mjere i dio sezonskih radnika se vrati na Zavod za zapošljavanje kada moguće je očekivati snažan rast nezaposlenosti i pad zaposlenosti. Zrcalit će to sliku snažnog pada gospodarske aktivnosti, a osobito kod mikro i malih poduzetnika koji su i sada najveći korisnici Vladinih potpora za zapošljavanje.

Elizabeta Sabolek Resanović

Zasjedanje ESB-a bez iznenađenja

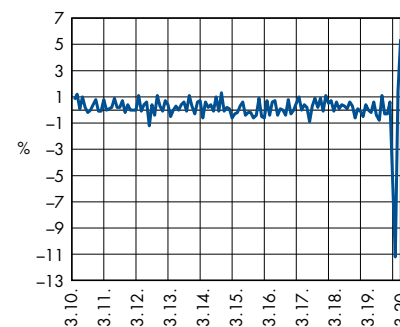
- Bez značajnijih promjena u prinosima
- Objava PMI pokazatelja u fokusu

Kao što se i očekivalo, prošlotjedni **sastanak ESB-a nije donio značajne objave ili promjene u monetarnoj politici** i ustvari je služio potvrdi trenutnih mjera. Kamatne stope i volumen programa kupovine obveznica nisu mijenjani, depozitna stopa zadržana je na -0,5%, glavna stopa refinanciranja na 0,0% te granična kamatna stopa 0,25%. Nakon špekulacija kako ESB neće u potpunosti iskoristiti program PEPP-a, predsjednica C. Lagarde je naglasila da će, prema osnovnom scenariju, kupovine PEPP-a biti u potpunosti provedene (1.350 mlrd. eura do lipnja 2021.) te da se od navedenog može odstupiti samo u slučaju značajnih pozitivnih iznenađenja koja trenutno nisu očekivana. Nakon sastanka ESB-a premija rizika na talijanske obveznice blago se suzila, a prinosi njemačkih desetogodišnjih obveznica blago su pali. Fokus sudionika preusmjerio se na EU konferenciju koja se održavala u petak i subotu, a na kojoj se raspravljalo o ključnim pitanjima u svezi novog fonda za oporavak EU. U tjednu pred nama, u fokusu su **preliminarne objave PMI** pokazatelja za Njemačku i euro područje koji su u svibnju i lipnju uvelike nadoknadili ili čak nadmašili padove iz prethodna dva mjeseca. Očekujemo kako će se i u srpnju pozitivan trend nastaviti, iako značajno slabijom dinamikom.

S druge strane Atlantika, pokazatelji kretanja američkog gospodarstva nastavljaju s poboljšanjima i čini se kako je averzija prema riziku unatoč brzorastućim slučajevima COVID-19 trenutno smanjena. Nedavno objavljeni podaci o maloprodaji pokazuju da je razina prije krize gotovo dosegnuta. Suprotno tome, proizvodnja u prerađivačkoj sektoru još uvijek je 11,2% ispod razine prije krize (kraj 2019.), unatoč značajnom povećanju u lipnju (+7,2% na mjesečnoj razini). Na temelju ažuriranih ekonomskih podataka, prognostički model Feda Atlante očekuje anualizirani tromjesečni rast BDP-a u drugom tromjesečju od 34,5% u odnosu na tromjesečje ranije. Prva procjena BDP-a za drugo tromjesečje bit će objavljena 30. srpnja. Do tada će fokus biti uglavnom na PMI pokazateljima koji su na rasporedu u tjednu pred nama. PMI pokazatelji prerađivačkog i uslužnog sektora još su u lipnju bili u području ekonomske kontrakcije (ispod 50 bodova). Uzimajući u obzir da su u lipnju ISM pokazatelji već preskočili 50 bodova, a Indeks *Empire State* i *Philly Fed* također su se nastavili poboljšavati u srpnju očekujemo kako bi i PMI pokazatelji za srpanj također mogli premašiti tu razinu, ukoliko nove brojke zaraženih ne pogoršaju sentiment.

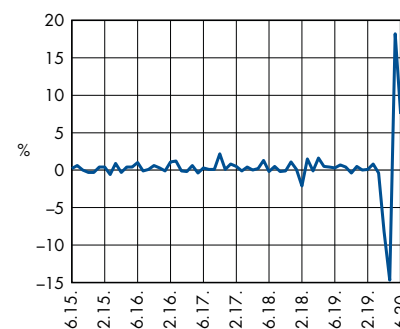
Čini se kako su poboljšani ekonomski pokazatelji podaci imali **malo utjecaja na kretanje prinosa na obveznice**, barem za sada. Čak i snažnija od očekivanja dinamika inflacije, podržana rastom cijena energije (+5.6% mom u lipnju) nije dovela do porasta prinosa. Rizik od porasta slučajeva zaraženih COVID-19 i njegov utjecaj na ekonomski oporavak je dominantan. Značajnije promjene ne očekujemo niti u tjednu pred nama. Tek onaj tjedan nakon, kada su na rasporedu zasjedanje Feda-a i prva procjena BDP-a mogle bi dovesti do povećane volatilnosti na financijskom tržištu.

Industrijska proizvodnja u SAD-u, mj. prom.



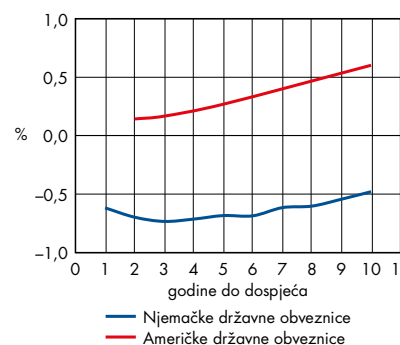
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo u SAD-u, mj. prom.



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	100,06	100,66	0,46	0,08	0,25	-0,16	111	84
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	112,06	112,66	0,48	0,21	0,25	-0,16	114	84
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,81	120,81	0,70	0,47	0,25	-0,08	139	106
RHMF-O-275E	0,750	5.5.2027.	98,06	99,06	1,05	0,89	0,55	-0,08	168	135
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	121,76	123,16	1,28	1,17	0,05	-0,01	114	84
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	95,56	96,56	1,39	1,30	0,05	0,00	36	61
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,46	98,36	1,46	1,35	0,05	0,00	170	142
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,25	102,65	0,44	0,04	0,10	-0,14	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,70	103,20	0,51	0,20	0,10	-0,08	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,80	104,40	0,61	0,43	0,20	-0,06	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	97,95	98,55	0,73	0,59	0,25	-0,06	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,46	98,36	1,16	0,73	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,90	118,65	0,82	0,69	0,20	-0,05	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	120,80	121,70	0,90	0,77	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	113,75	114,80	0,98	0,85	0,15	-0,02	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	110,90	111,90	1,10	0,99	0,10	-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.	106,80	107,20	0,23	0,03	0,20	-0,13	89	59
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,00	111,40	0,60	0,51	0,40	-0,09	127	95
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	113,40	113,80	0,92	0,86	0,20	-0,03	156	122
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	113,00	113,60	0,98	0,91	0,30	-0,04	151	118
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	100,90	101,60	1,02	0,94	0,30	-0,04	156	125
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	114,60	115,20	1,12	1,06	0,40	-0,04	162	133
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	103,60	104,35	1,08	0,07	0,10	-0,25	89	75
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	110,50	111,05	1,54	1,35	0,20	-0,09	136	129
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	114,90	115,40	1,64	1,50	0,20	-0,07	142	137
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	9.6.2021	100,56	-0,62	-0,02	0,01
2	0,000	10.6.2022	101,33	-0,70	-0,04	0,01
3	0,000	13.10.2023	102,41	-0,73	-0,07	0,02
4	0,000	18.10.2024	103,08	-0,71	-0,02	0,00
5	0,000	10.10.2025	103,65	-0,68	-0,04	0,00
6	0,000	15.8.2026	104,26	-0,69	0,01	0,00
7	0,000	15.11.2027	104,62	-0,62	-0,03	0,00
8	0,250	15.8.2028	107,07	-0,60	-0,01	0,00
9	0,000	15.8.2029	105,064	-0,543	0,02	0,00
10	0,000	15.8.2030	104,950	-0,479	0,05	-0,01
20	4,750	4.7.2040	202,253	-0,244	-0,02	0,00
30	0,000	15.8.2050.	102,064	-0,07	2,78	-0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	30.6.2022	99,96	0,14	0,02	-0,01
3	0,250	15.7.2023	99,88	0,17	0,05	-0,02
5	0,250	30.6.2025	99,91	0,27	0,18	-0,04
10	0,625	15.5.2030	100,22	0,60	0,41	-0,04
30	1,250	15.5.2050	98,89	1,30	1,00	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Početak sezone objava tromjesečnih rezultata kompanija

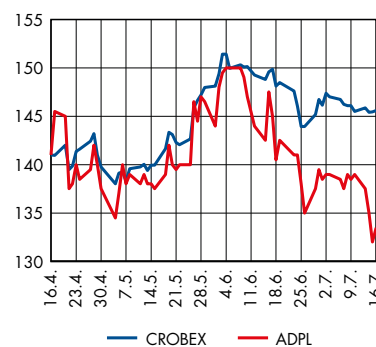
- Unovčenje dobiti kod dionica tehnološkog sektora
- Uspavano raspoloženje na Zagrebačkoj burzi
- Investitori u iščekivanju objava Q2 rezultata domaćih kompanija

Volatilnost na globalnim dioničkim tržištima zadržana je i tijekom proteklog tjedna, iako je početak sezone objava Q2 rezultata američkih kompanija rezultirao pozitivnim sentimentom investitora. Međutim, u iščekivanju objava kvartalnih rezultata američkih tehnoloških kompanija investitori su ipak više bili skloni unovčenju dobiti. Oprezan pristup investitora prema tehnološkom sektoru pokazao se opravdanim. Naime, objavljeni Q2 rezultati **Netflix**-a nisu ispunili očekivanja investitora stoga je krajem tjedna zabilježen primjetan pad cijene dionice. U sljedećem tjednu fokus ulagača i nadalje će biti usmjeren na objave poslovnih rezultata kompanija za drugo ovogodišnje tromjesečje.

Tjedan iza nas na Zagrebačkoj burzi ponovno je obilježen vrlo niskim dnevnim volumenima u redovnom dijelu trgovanja. Navedeno najbolje predoduje usporidba jedine ostvarene blok transakcije i ukupnog tjednog volumena u redovnom dijelu. Naime, blok transakcija dionicama **AD Plastik** od 12,1 mil. kuna bila je gotovo jednaka ukupno ostvarenom prometu u redovnom dijelu trgovanja tijekom prva četiri dana prethodnog tjedna. Suzdržanost investitora unatoč ulasku Republike Hrvatske u Europski tečajni mehanizam (ERM II), možemo pripisati visokoj ovisnosti hrvatskog gospodarstva o sektoru turizma koji s druge strane uvelike ovisi o povoljnoj epidemiološkoj situaciji u Hrvatskoj te istoj na najvažnijim emitivnim tržištima za hrvatski turizam. Istovremeno, slab interes investitora možemo pripisati i iščekivanju početka sezone objava kvartalnih rezultata domaćih kompanija za drugo ovogodišnje tromjesečje, koji je na rasporedu već sljedeći tjedan. Strmoglavi pad na tjednoj razini doživjela je dionica **Đuro Đaković Grupa** uslijed prijedloga odluke Glavnoj skupštini o smanjenju temeljnog kapitala društva. S druge strane, kompanija **Čakovečki mlinovi** pridružila se malom broju društava koji su se odlučili za isplatu dividende dioničarima. Predloženi iznos od 100,00 kn po dionici predstavlja dividendni prinos od 1,5%.

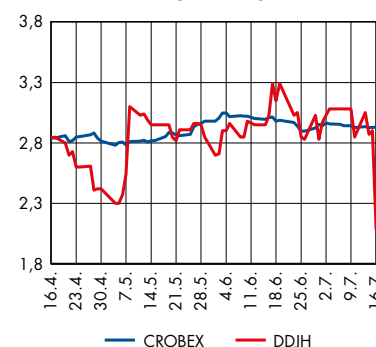
Silvija Kranjec

AD Plastik Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
17.7.2020.			
SBITOP (SI)	1,20	-5,90	871
ATX (AT)	1,19	-27,67	2.305
BETI (RO)	0,81	-14,69	8.512
PX (CZ)	0,78	-14,93	949
BELEX15 (RS)	0,66	-17,86	658
SASX10 (BH)	0,06	-4,79	770
NTX (SEE,CE,EE)	-0,07	-25,58	903
WIG30 (PL)	-0,10	-16,23	2.071
CROBEX (HR)	-0,12	-20,39	1.606
SOFIX (BG)	-0,44	-22,15	442
BUX (HU)	-0,84	-23,42	35.290
MOEX (RU)	-1,02	-8,98	2.772

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.7.2020.		
Auto Hrvatska	13,01	825
Atlantska plovdba	4,31	218
Institut IGH	4,00	104
OT-Optima T.	2,20	6
Privredna b. Zagreb	1,18	860
Hrvatski Telekom	0,86	176
Ericsson NT	0,82	1.230
Saponia	0,81	250
Podravka	0,24	415
Hrvatska poštanska b.	0,00	464
Atlantic Grupa	0,00	1.240

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.7.2020.		
Maistra	0,00	230
Dalekovod	-0,81	5
Viro tvornica šećera	-0,82	48
Tankerska Next Gen.	-0,96	52
Zagrebačka banka	-1,01	49
Adris grupa (P)	-1,33	370
Kraš	-3,14	616
AD Plastik	-3,96	134
Valamar Riviera	-5,02	25
Đuro Đaković Grupa	-29,29	2

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 17. srpnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. srpnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. srpnja 2020. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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