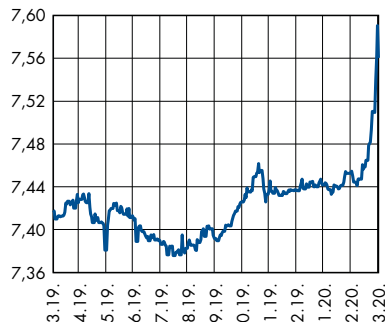


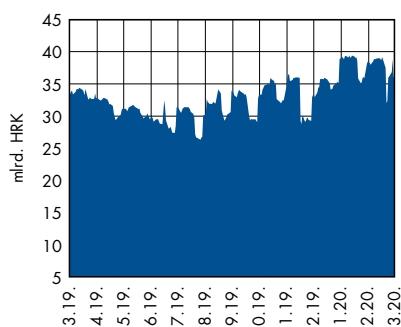


Tržišni tečaj EUR/HRK (bid)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Uslijed pojačanih pritisa na slabljenje kune HNB je prošli tjedan održala tri devizne intervencije na kojima je poslovnim bankama prodala 1,2 mlrd. eura. (str. 2)
- U nadolazećem tjednu, na kalendaru DZS-a su objave podataka o inflaciji, turizmu, plaćama te zaposlenosti. (str. 2)
- Fed hitno snizio referentnu kamatnu stopu za 100bb. (str. 4)
- Prijedlog dividende Hrvatskog Telekomu u iznosu 8 kuna po dionici. (str. 6)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
17.3.	Potrošačke cijene, god. promj. (velj)	11:00	1,9%		2,0%
17.3.	Dolasci turista, god. promj. (sij)	11:00			6,5%
20.3.	Stopa nezaposlenosti (velj)	11:00	8,3%		8,4%
20.3.	Plaće, god. promj. (sij)	11:00			3,4%
eurozona					
17.3.	Njemačka: ZEW indeks poslovnih očekivanja (ožu)	11:00			8,7
17.3.	eurozona: ZEW indeks poslovnih očekivanja (ožu)	11:00			10,4
18.3.	eurozona: Potrošačke cijene, god. promj. (velj)*	11:00			1,2%
20.3.	Njemačka: indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (velj)	8:00			0,2%
SAD					
16.3.	Empire Manufacturing indeks (ožu)	13:30			12,9
17.3.	Trgovina na malo (velj)	13:30			0,3%
17.3.	Industrijska proizvodnja (velj)	14:15			-0,3%
18.3.	Započete gradnje stambenih objekata (velj)	13:30			-3,6%
18.3.	Izdane građevinske dozvole (velj)	13:30			9,2%
19.3.	Philadelphia Fed indeks (ožu)	13:30			36,7
19.3.	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene (14.ožu)	13:30			211tis.
19.3.	Zahitjevi za naknade za nezaposlene (07.ožu)	13:30			1722tis.
19.3.	Vodeći indikator (velj)	15:00			0,8%
20.3.	Prodaja postojećih stambenih objekata (velj)	15:00			-1,3%
Događanja					
18.3.	Odluka FOMC-a o kamatnim stopama u SAD-u	19:00			/

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

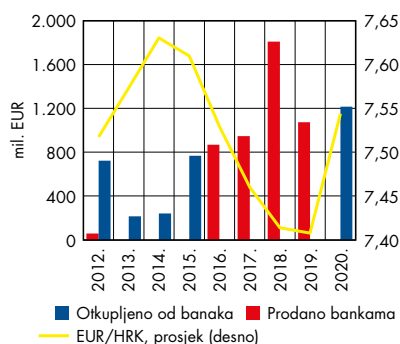
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



EUR/HRK na najvišim razinama od kraja 2017.

- HNB dosljedan u politici provedbe stabilnog tečaja kune u odnosu na euro
- Rast prinosa uslijed snažne neizvjesnosti na tržištima

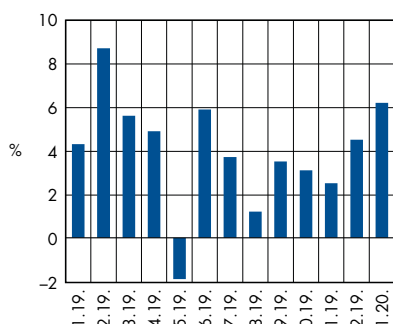
Devizne intervencije HNB-a



*do 13.3.2020.

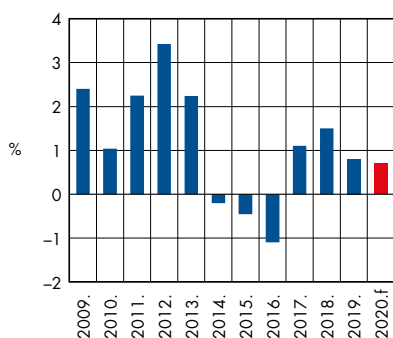
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnje stope



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema posljednjim podacima DZS-a, tokom prošlog tjedna objavljena su kretanja **robne razmjene s inozemstvom** u 2019. te **trgovine na malo** u siječnju. Ukupan izvoz RH u 2019. iznosio je 114,2 milijarde kuna dok je ukupan uvoz iznosio 184,3 milijarde kuna. Manjak robne razmjene tokom 2019. dosegao je 70,1 mlrd. kuna što je 2,6% više u odnosu na 2018. godinu i tim je zabilježen na pokrivenost uvoza izvozom od 62% na razini cijele 2019. Što se tiče trgovine na malo, podaci za siječanj 2020. potvrdili su nastavak pozitivnih kretanja. U usporedbi s istim mjesecom prethodne godine, kalendarski prilagođeni promet od trgovine na malo realno je porastao za 6,2%.

Sve veća zabrinutost i neizvjesnost izazvana širenjem koronavirusa odražava se i na kretanja na domaćem deviznom tržištu. Uslijed izraženih deprecijacijskih pritisa na kunu, HNB je u prošlom tjednu tri puta intervenirala na deviznom tržištu prodavši poslovnim bankama ukupno 1,214 mlrd. eura. Nakon zadnje intervencije, tečaj EUR/HRK se stabilizirao na razinama od oko 7,565 kuna za euro. U slučaju daljnjih pritisa na slabljenje domaće valute središnja će banka neupitno ostati dosljedna u politici održavanja stabilnosti nominalnog tečaja kune prema euru smatrajući ga ključnim preduvjetom za očuvanje financijske stabilnosti. Stoga ne isključujemo mogućnost novih deviznih intervencija. Za to HNB na raspolaganju ima solidnu razinu međunarodnih pričuva koje prema posljednjim dostupnim podacima premašuju 19 mlrd. eura. Očekujemo da će tečaj EUR/HRK ostati na blago povišenim razinama još neko vrijeme dok će smirivanjem trenutne situacije i zabrinutosti oko pandemije koronavirusom doći i do stabilizacije svjetskog gospodarstva i financijskih tržišta, pa time posljedično i do oporavka i jačanja domaće valute.

Nadalje, u cilju održavanja stabilnosti tečaja i financijske stabilnosti u tijeku krize izazvane epidemijom koronavirusa HNB-a je na sjednici krajem prošlog tjedna razmotrila nove monetarne mjere. U namjeri da se ova krizna situacija izazvana epidemijom lakše prebrodi, HNB je najavila održavanje strukturne operacije na rok od pet godina, uz kamatnu stopu od 0,25%, koja će se provesti 16.03.2020. Također, u cilju održavanja stabilnosti na tržištu državnih vrijednosnih papira HNB je počeo kupovati državne obveznice RH te je u petak na operaciji fine prilagodbe otkupila vrijednosne papire nominalnog iznosa 212,88 milijuna kuna.

Prisutna neizvjesnost uzrokovana koronavirusom u Europi dovela je do pada cijena/rasta prinosa obveznica zemalja SIE regije u Europi čija kretanja prate i hrvatske euroobveznice. Posljedično i na domaćem obvezničkom tržištu prinosi su porasli. U ovom tjednu, nastavak zabrinutosti i špekulacija oko razmjera negativnih učinaka proizašlih zbog pandemije koronavirusom moglo bi gurnuti prinose još malo prema gore.

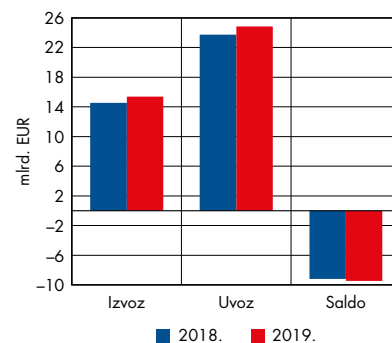
U nadolazećem tjednu, na kalendaru DZS-a su objave podataka o inflaciji u veljači, turizmu u siječnju, plaćama u siječnju te zaposlenosti u veljači. S obzirom na nedavna kretanja na svjetskim tržištima, očekujemo da će tokom ove godine

inflacija usporiti, ponajprije pod utjecajem pada cijena energije. Shodno tome, zbog trenutnog gospodarskog šoka i smanjenja agregatne potražnje, ne postoje veliki izgledi da se očekivane cijene (pogotovo usluga) tokom godine održe. Prema tome, očekujemo da će inflacija usporiti u odnosu na 2019. godinu. Što se tiče turizma, očekujemo snažan pad dolazaka i noćenja u predsezoni zbog trenutnog stanja sa koronavirusom koji ostavlja sve dublje i teže posljedice na turističku industriju.

U petak je na kalendaru S&P-a na rasporedu revizija kreditnog rejtinga RH. Obzirom na trenutne okolnosti očekujemo zadržavanje ocjene na trenutnoj razini BBB-.

Elzabeta Sabolek Resanović

Robna razmjena 2018/2019

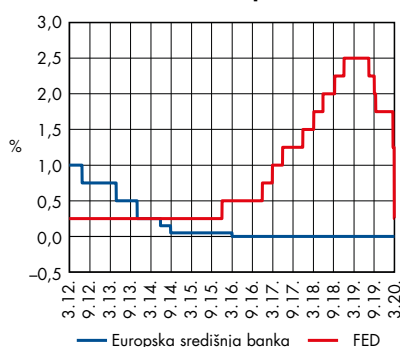


Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Fed snizio referentnu kamatnu stopu za 100bb

- ESB usvojila paket mjera monetarnog popuštanja
- Neizvjesnost zbog pandemije koronavirusa preplavila tržišta

Referentne kamatne stope



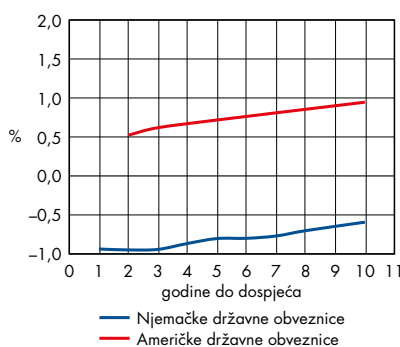
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ESB je ostavila referentne kamatne stope nepromijenjene (depozitna stopa na -0,5%, glavna stopa refinanciranja na 0,0%, granična stopa refinanciranja na 0,25%). Program neto kupnje obveznica (APP) koji trenutno iznosi u prosjeku 20 mlrd. eura mjesečno ESB namjerava povećati za dodatnih 120 mlrd. eura do kraja godine. Fokus će biti na korporativnim obveznicama. Do slijedećeg ciljanog programa dugoročnog refinanciranja (TLTRO III), ESB će ponuditi dodatni program dugoročnog financiranja (LTRO) s punom alokacijom i po stopi jednakoj prosječnoj depozitnoj stopi za vrijeme trajanja programa. Pri tome ESB-a očekuje da će referentne kamatne stope ostati na sadašnjim ili nižim razinama dok se inflacija održivo ne bude kretala/približila ciljanoj razini od 2%. Program neto kupnje obveznica trebao bi završiti neposredno prije prvog povećanja referentne kamatne stope dok će refinanciranje dospjelih obveznica stečenih u okviru trenutnog programa kupovine obveznica trajati još dugo vremena nakon prvog povećanja kamatnih stopa. Smatramo kako posljednje mjere ESB-a treba promatrati kao odgovor monetarne politike na ekonomske rizike povezane sa širenjem ili pokušajem obuzdavanja koronavirusa. Ovakve odluke u određenoj su mjeri bile i očekivane te su vjerojatno ispunile očekivanja sudionika na financijskim tržištima. Čini se kako daljnje smanjenje depozitne stope za 15bb ne bi ograničilo ekonomsku štetu povezanu s mjerama za suzbijanje koronavirusa. Umjesto toga potrebni su koordinirani napori u ekonomskoj politici. Pri tome čelici ESB-a zahtijevaju (a to potvrđuju i posljednje odluke) da uvjeti financiranja na tržištu obveznica i za bankarski sektor ostanu povoljni. Osim toga, dogovorene su i regulatorne olakšice za banke koje bi trebale dodatno podržati kreditiranje. Sada je prije svega potrebna fiskalna politika kojom se olakšava poslovanje privatnom sektoru. C. Lagarde više je puta pozvala na brze i odlučne korake. Oni vjerojatno uključuju državne garancije, porezne olakšice i sl. koji bi osigurali da privremena financijska opterećenja ne pokrenu krizu likvidnosti ili val stečaja.

Iako je zasjedanje **Fed-a** bilo na rasporedu ovaj tjedan, američka centralna banka u cilju spašavanja američkog gospodarstva, donijela je jučer odluku o **smanjenju raspona referentne kamatne stope za 100bb na 0%–0,25%**. Dodatno, Fed se obvezao na kupnju najmanje 700 mlrd. dolara američkih obveznica, a poduzet će i nekoliko drugih poteza, uključujući dodatni diskont depozitarnim institucijama (bankama) do čak 90 dana i smanjenje stope obavezne pričuve na 0%. Glavni čelnik Feda, J.Powell je pritom naveo kako smatra da negativne stope, koje se koriste u Europi i Japanu, ne bi bile prikladne za politiku u SAD-u. Ovo je rekordno niska razina referentnog kamatnjaka od financijske krize 2008., a bile je na toj razini do prosinca 2015. Uz naglašen osjećaj hitnosti, Powell je naveo kako poremećaj u gospodarstvu znači da će rast u drugom tromjesečju u SAD-a vjerojatno biti slab i da je teško znati koliko će dugotrajni učinci trajati. To je ostavilo jasnu poruku fiskalnoj politici koja bi trebala pomoći ublažavanju udara.

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.	100,91	101,31	0,02	-0,19	0,15	-0,08	94	48
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	115,01	115,51	0,13	-0,06	-0,15	0,02	105	57
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,11	123,91	0,37	0,20	-0,35	0,05	126	75
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	124,99	125,89	1,08	1,01	-0,37	0,03	105	57
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	98,01	98,81	1,17	1,10	-0,50	0,04	37	44
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	99,11	99,91	1,30	1,26	-0,55	0,03	188	142
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,00	103,50	0,47	0,10	-0,45	0,30	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,30	103,80	0,51	0,25	-0,65	0,32	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,40	105,00	0,55	0,39	-0,85	0,22	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	98,30	98,95	0,62	0,48	-1,15	0,25	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	99,11	99,91	0,55	0,39	-0,55	0,11	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	120,10	120,80	0,65	0,53	-1,45	0,24	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	123,50	124,30	0,68	0,58	-1,70	0,22	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	116,00	116,90	0,78	0,68	-2,10	0,25	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	113,30	114,30	0,89	0,78	-2,60	0,27	-	-

* 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.	107,80	108,00	0,34	0,25	-0,60	0,23	126	78
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,50	111,90	0,65	0,58	-1,50	0,28	153	102
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	115,50	116,00	0,73	0,66	-2,30	0,30	159	104
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	115,40	115,80	0,77	0,72	-2,40	0,27	118	99
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	101,50	102,40	0,96	0,85	-3,10	0,34	104	120
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	117,20	117,60	0,92	0,88	-3,00	0,28	160	115
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	101,40	102,10	2,46	0,45	-0,20	0,36	204	162
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	104,50	105,25	1,93	1,24	-0,30	0,21	162	143
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,20	110,75	2,05	1,87	-0,90	0,27	154	157
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,80	115,30	2,01	1,88	-1,10	0,26	148	149

* 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.	100,93	-0,94	0,11	-0,13
2	0,000	11.3.2022.	101,91	-0,95	0,13	-0,07
3	0,000	14.4.2023.	102,95	-0,94	0,08	-0,03
4	0,000	5.4.2024.	103,58	-0,87	-0,11	0,02
5	0,000	11.4.2025.	104,17	-0,80	-0,37	0,07
6	0,500	15.2.2026.	107,90	-0,80	-0,48	0,07
7	0,250	15.2.2027.	107,26	-0,77	-0,60	0,08
8	0,500	15.2.2028.	109,81	-0,70	-0,96	0,11
10	0,000	15.2.2030.	106,07	-0,59	-1,31	0,12
20	4,250	4.7.2039.	194,58	-0,44	-1,92	0,06
30	0,000	15.8.2050.	107,57	-0,24	-1,77	0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

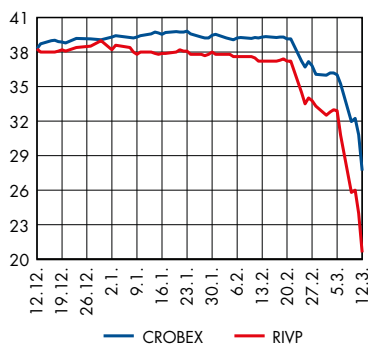
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,500	28.2.2022.	101,17	0,52	-0,05	0,02
3	1,500	15.2.2023.	99,65	0,62	n/a	n/a
5	1,500	28.2.2025.	101,98	0,72	-0,55	0,11
10	1,625	15.2.2030.	105,23	0,95	-1,81	0,18
30	2,250	15.2.2050.	111,11	1,54	-6,55	0,25

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Nastavak pada svjetskih dioničkih tržišta zbog širenja koronavirusa

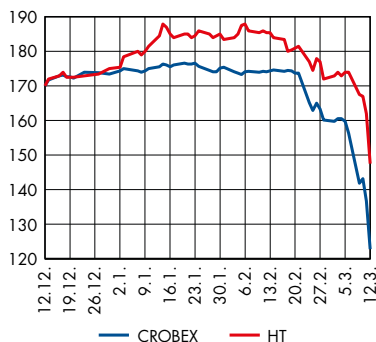
- Povijesni minusi dioničkih indeksa
- Prijedlog dividende Hrvatskog Telekomu u iznosu 8 kuna po dionici

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Snažan pad cijena nafte na svjetskom tržištu početkom proteklog tjedna uslijed nepostizanja dogovora između Rusije i ostalih članica OPEC-a oko daljnjeg smanjenja proizvodnih kvota, kao i proglašenje globalne pandemije koronavirusa od strane Svjetske zdravstvene organizacije doveli su do velikih gubitaka na svjetskim dioničkim tržištima. Trgovanje na Zagrebačkoj burzi je u više navrata prekidano nakon snažnog pada CROBEX-a u svrhu zaštite investitora. Među dionicama s najvećim minusima našle su se one kompanija turističkog sektora zbog očekivanja slabe predsezone, ali i zabrinutosti oko uspješnosti glavne sezone.

Hrvatski Telekom je objavio prijedlog dividende u iznosu od 8 kuna po dionici, što u odnosu na dobit ostvarenu 2019. predstavlja omjer isplate dividende od 90,2%. Glavna skupština planira se sazvati za 29. travnja 2020., a dividenda će biti isplaćena 18. svibnja svim dioničarima registriranim na dan 7. svibnja 2020. Dionicom se trguje bez prava na isplatu dividende od 6. svibnja 2020. (ex date). Za 2020. Uprava trenutno očekuje isplatu dividende u iznosu od minimalno 6 kuna po dionici. Dionica Hrvatskog Telekomu je u proteklom tjednu zabilježila nešto manji gubitak među sastavnicama CROBEX-a, što možemo pripisati manjoj osjetljivosti sektora telekomunikacija na ciklička kretanja u gospodarstvu. Prednost je u trenutnoj situaciji i niska zaduženost kompanije, što omogućuje poslovanje bez teškoća i u slučaju niže razine prihoda i operativne profitabilnosti.

Ericsson NT je izvijestio o novim ugovorenim poslovima u vrijednosti 84 mil. kuna. Radi se o ugovorima na izvoznim tržištima Bosne i Hercegovine, Bjelorusije i Moldavije, koji pokrivaju proširenja mobilnih mreža koja će se većinom realizirati tijekom 2020. godine te održavanje mreža u narednom razdoblju.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
13.3.2020.			
SASX10 (BH)	0,06	-5,38	765
BELEX15 (RS)	-8,55	-10,91	714
SBITOP (SI)	-13,69	-17,79	761
PX (CZ)	-14,30	-26,04	825
MOEX (RU)	-14,82	-23,95	2.316
SOFIX (BG)	-15,47	-21,15	448
BETI (RO)	-16,55	-21,00	7.882
CROBEX (HR)	-16,88	-25,05	1.512
BUX (HU)	-17,63	-26,38	33.924
NTX (SEE,CE,EE)	-22,27	-35,40	784
WIG30 (PL)	-23,19	-36,41	1.572
ATX (AT)	-23,23	-36,99	2.008

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.3.2020.		
Atlantic Grupa	-3,45	1.120
Zagrebačka banka	-9,17	55
Podravka	-10,55	373
Hrvatski Telekom	-12,07	153
Ericsson NT	-12,79	1.125
Maistra	-15,07	248
Dalekovod	-15,42	4
OT-Optima T.	-15,70	5

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.3.2020.		
Končar – Elektroind.	-18,26	470
Đuro Đaković Grupa	-20,29	3
AD Plastik	-22,28	140
Atlantska plovdba	-24,18	207
Adris grupa (P)	-24,78	346
Valamar Riviera	-25,97	23
Arena Hospitality Gr.	-32,37	234

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 13. ožujka 2020.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 16. 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.