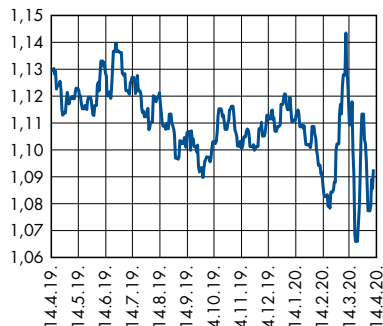
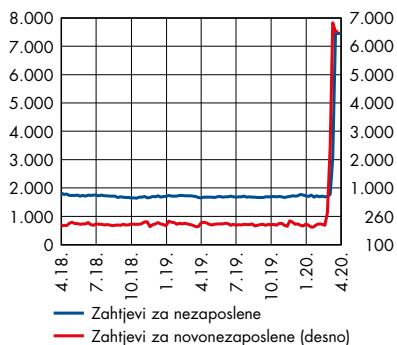


Tržišni tečaj EUR/USD



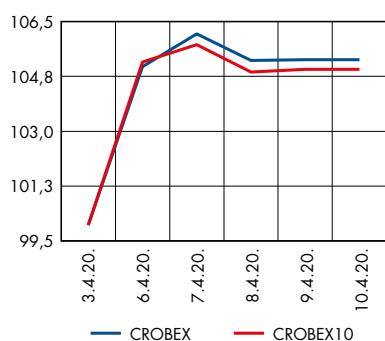
Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

Podaci s tržišta rada u SAD-u



Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Proizvođačke cijene industrije zabilježile su u ožujku pad na mjesečnoj i godišnjoj razini kao posljedica pada cijena nafte tijekom ožujka. (str. 2)
- U tjednu pred nama na rasporedu su objave podataka o izdanim građevinskim dozvolama za veljaču te indeksu potrošačkih cijena za mjesec ožujak. (str. 2)
- Fed je poslao još jedan snažan signal usmjeren borbi protiv ekonomskog pada koji je prouzročila pandemija korone. Postojeći programi su povećani i postavljeni su dodatni, tako da mjere kreditne potpore Fed-a sada iznose 2.300 mlrd. dolara. (str. 3)
- Nastavak optimizma na dioničkim tržištima na krilima novih najavljenih mjera. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konzensus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
16.4.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (ožu)	11:00	0,7%		1,5%
eurozona					
16.4.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (ožu)*	8:00			1,4%
16.4.	eurozona: Industrijska proizvodnja, sez. pril. (velj)	11:00	-0,1%		2,3%
17.4.	eurozona: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (ožu)*	11:00			1,2%
SAD					
15.4.	Trgovina na malo (ožu)	14:30			-0,5%
15.4.	Empire Manufacturing indeks (tra)	14:30			-21,5
15.4.	Industrijska proizvodnja (ožu)	15:15			0,6%
16.4.	Izdane građevinske dozvole (ožu)	14:30			-6,3%
16.4.	Philadelphia Fed indeks (tra)	14:30			-12,7
16.4.	Započete gradnje stambenih objekata (ožu)	14:30			-1,5%
16.4.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (11. tra)	14:30			6606tis
16.4.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (4. tra)	14:30			7455tis
17.4.	Vodeći indikator (ožu)	16:00			0,1%
Događanja					
15.4.	Objava biltena Fed-a	20:00			/

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Sretno Uskrs želi Vam RBA



Miran tjedan na financijskim tržištima

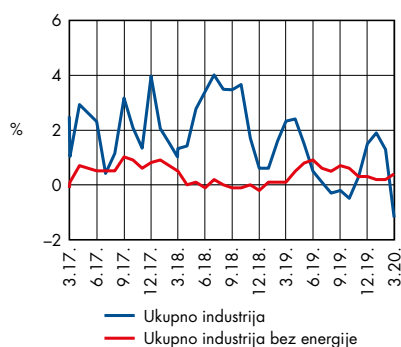
- **Objava inflacije u fokusu**
- **EUR/HRK stabilno na razinama oko 7,63 kuna za euro**

Srednji tečaj EUR/HRK



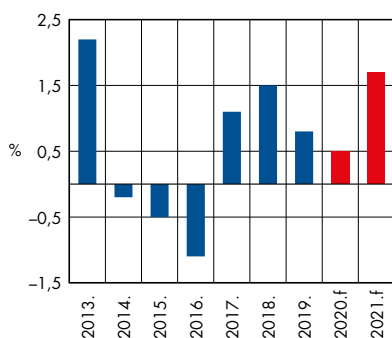
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Proizivačke cijene na domaćem tržištu, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tijekom prošlog tjedna DZS je objavio podatke o kretanju **indeksa proizivačkih cijena industrije** za ožujak, **turizma** za veljaču te **robne razmjene s inozemstvom** za siječanj. Proizivačke cijene industrije na domaćem tržištu zabilježile su pad na mjesečnoj (-1,9%) i godišnjoj razini (-1,2%) podržan snažnim padom cijena energije dok su cijene ostalih vrsta proizvoda bilježile skromni godišnji rast. Navedena kretanja prije svega **odraz su smanjene globalne potražnje te volatilnih kretanja cijena nafte** na robnim tržištima tijekom ožujka čije su cijene na svjetskim robnim tržištima na godišnjoj razini zabilježili prosječan pad od gotovo 50%. Ukupni dolasci turista u veljači porasli su na godišnjoj razini za 5,4% dok su ukupna noćenja turista porasla za 11,1% u odnosu na veljaču 2019. godine. S obzirom na šok u hrvatskom turizmu prouzrokovan pandemijom koja je proglašena početkom ožujka, sasvim je izvjesno da je turistička predsezona izgubljena. U mjesecu ožujku očekujemo snažan pad noćenja i dolazak, ali i prihoda od turizma što već potvrđuju podaci iz sustava e-visitor.

Prema privremenim podacima DZS-a o robnoj razmjeni Hrvatske s inozemstvom za mjesec siječanj, ukupan izvoz iznosio je 8,6 mlrd. (rast od 3,2% godišnje) dok je istodobno uvoz iznosio 14,1 mlrd. kuna (rast od 2,1% godišnje). Manjak u vanjskotrgovinskoj razmjeni iznosio je 5,6 mlrd. kuna, dok je pokrivenost uvoza izvozom u promatranom mjesecu bila 60,6%. Promatrajući prema ekonomskim grupacijama zemalja kod najznačajnijih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera unutar EU-a, godišnja stopa promjene izvoza u Italiju pala je za 11,2%, Njemačku 6,1% te Sloveniju 6,9%. S druge strane, zabilježen je snažan godišnji rast izvoza u Mađarsku (169,5%) koja je također među prvih pet članica EU-a u koje je Hrvatska najviše izvozila u siječnju. S obzirom na trenutnu neizvjesnost prouzročenu širenjem virusa, u narednim mjesecima očekujemo snažan pad izvoza, osobito s Italijom, Njemačkom i Slovenijom koje zajedno sudjeluju s otprilike 40% u ukupnom izvozu Hrvatske. Neto inozemna potražnja bit će jedino pod pozitivnim utjecajem manjeg uvoza roba zbog niže domaće i turističke potražnje, ali i nižih cijena energije.

Na **domaćem deviznom tržištu** tjedan je protekao mirno. Uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama tečaj EUR/HRK se kretao u relativno uskom rasponu između 7,615 i 7,630 kuna za euro. Na obvezničkom tržištu uz skromne volumene trgovanja nisu zabilježene značajnije promjene na kotacijama lokalnih izdanja.

U ovom tjednu, na kalendaru DZS-a su objave podataka o izdanim građevinskim dozvolama za veljaču te inflaciji mjerenoj indeksom potrošačkih cijena za ožujak. Uz povratak godišnje stope rasta ispod 1% u ožujku, na razini cijele 2020. inflatorni pritisci će ostati potisnuti. S obzirom na aktualna kretanja na svjetskim tržištima, očekujemo da će tijekom ove godine inflacija usporiti, ponajprije pod utjecajem pada cijena energije i usluga. Naime, izostanak domaće potražnje i očekivano snažan negativan utjecaj pandemije na turizam impliciraju da će pritisak sa strane usluga tijekom 2020. izostati.

Marko Barbić

Snazan pad na tržištu rada u SAD-u

- Fed – novi krug mjera pomoći gospodarstvu
- OPEC+ – dogovor o daljnjem smanjenju proizvodnje

Zapisnik sa sastanka Fed-a koji je održan 15. ožujka potvrdio je odlučnu reakciju u provođenju mjera monetarne politike pri čemu je naglašeno da otkupi obveznica primarno služe kao podrška financijskim tržištima, a tek onda ublažavanju monetarne politike.

U SAD-u se širenje COVID-19 dramatično ubrzalo, a ekonomska ograničenja za sada su produžena do kraja travnja. **Ekonomске posljedice zdravstvene krize posebno su vidljive na tržištu rada.** U svjetlu nedavnih ekonomskih objava koja pokazuju izraženi opseg krize, prilagodili smo i SAD – ekonomske prognoze i izgledе. Očekivana godišnja stopa rasta BDP-a snižena je –2,7% na –5,3%, uz istodobno povećanje projekcije rasta BDP-a za 2021. s 3,3% na 5,3%. Prema trenutačnim procjenama očekujemo značajno izraženiji pad gospodarske aktivnosti tijekom prve polovice godine, koji će uglavnom biti predvođen povijesnim padom osobne potrošnje. Zbog postupnog ublažavanja mjera obuzdavanja, uslijedit će ponovni oporavak u drugoj polovici godine, ali razina ekonomskog učinka prije COVID-19 neće biti dostignuta do 2022. Unatoč značajnoj reviziji gospodarskog rasta na niže, ekonomski izgledi ostaju podložni negativnim rizicima. U našem negativnom scenariju, procjenjujemo učinke znatno dužeg razdoblja normalizacije, tako da ekonomski oporavak neće doći prije 2021. (tablica 1.).

Krajem tjedna Fed je poslao još **jedan snažan signal usmjeren borbi protiv ekonomskog pada** koji je prouzročila pandemija korone. Postojeći programi su povećani i postavljeni su dodatni, tako da mjere kreditne potpore Fed-a sada iznose 2.300 mlrd. dolara. Posljednji krug mjera osigurava do 500 mlrd. dolara državnim i lokalnim jedinicama te 600 mlrd. dolara zajmova malim i srednjim poduzećima koji se trebaju odobriti putem banaka. Paket mjera uspio je gurnuti u sjenu izrazito loše ekonomske podatke, pad povjerenja potrošača te **oko 6,6 mil. novih zahtjeva za naknade za nezaposlene** (nakon otprilike 6,9 milijuna tjedan ranije).

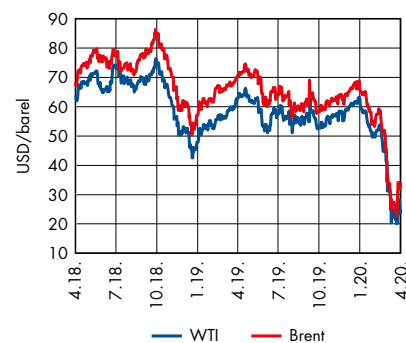
Sastanak zemalja proizvođača nafte ujedinjenih u **OPEC+** također je krajem prošlog tjedna bio u fokusu događanja. Na sastanku je dogovoren plan o **smanjenju proizvodnje za 10 mil. barela dnevno** ili 10% globalne opskrbe za svibanj i lipanj, s nastavkom smanjenja proizvodnje sporijom dinamikom od srpnja te siječnja 2021. (za 8% odnosno 6%). Osim činjenice da je dodatnih 5 mil. b/d treba "uštedjeti" u drugim zemljama (npr. SAD), koje su do sada odbijale takav potez, smanjenje od 15% još uvijek ne bi bilo dovoljno da nadoknadi smanjenu svjetsku potražnju, koja je pala za otprilike 30 mil. b/d dnevno ili 30%. Kao posljedica dogovora, cijene nafte značajno su pale, nafta tipa Brent spustila se na 32 d/b, a WTI na ispod 23 dolara po barelu.

SAD – ekonomske prognoze

	Osnovni scenarij			Negativni scenarij	
	2019.	2020.	2021.	2020.	2021.
BDP	2,3	-5,3	5,3	-8,0	3,0
Osobna potrošnja	2,6	-5,7	6,5	-9,1	4,1
Investicije	1,9	-15,5	10,2	-19,6	0,2
Državna potrošnja	2,3	2,6	0,3	2,6	0,3
Izvoz	0,0	-8,0	5,0	-11,0	7,0
Uvoz	1,0	-12,0	9,0	-17,0	6,0

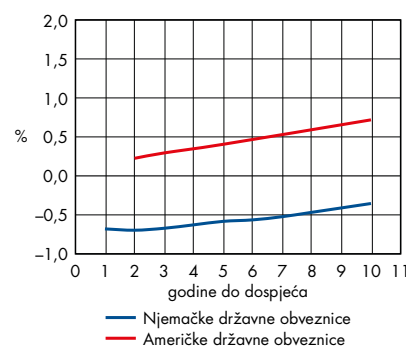
Izvori: BEA via Thomson Reuters Datastream, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, RBI Raiffeisen RESEARCH

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Elizabeth 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.	99,77	100,77	0,63	0,08	-0,03	0,02	131	90
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	113,52	114,52	0,53	0,13	0,01	-0,09	119	77
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	121,57	123,07	0,60	0,28	-0,01	-0,04	121	81
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	123,07	125,07	1,22	1,06	-0,13	0,00	119	77
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	96,27	98,27	1,32	1,15	-0,13	0,01	47	36
RHMF-O-403E6	1,250	3.3.2040.	96,87	98,87	1,43	1,31	-0,13	0,01	155	122
Kunska obveznica										
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,90	103,70	0,41	-0,22	0,20	-0,23	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,20	104,20	0,49	-0,05	0,10	-0,09	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,10	105,30	0,61	0,28	0,20	-0,07	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	98,20	99,50	0,65	0,36	0,20	-0,04	-	-
RHMF-O-0253A3	0,250	3.3.2025.	96,87	98,87	1,03	0,60	-0,13	0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	119,20	120,70	0,76	0,50	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,30	123,80	0,81	0,61	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	114,90	116,60	0,90	0,69	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	112,00	113,90	1,01	0,81	0,00	-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.	104,50	105,00	1,71	1,48	-0,90	0,37	239	197
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	105,00	105,60	1,92	1,80	-1,20	0,24	251	212
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	107,00	107,60	1,91	1,82	-0,20	0,02	243	203
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	105,30	106,00	1,99	1,90	-0,60	0,07	213	197
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	91,90	93,00	2,10	1,96	1,60	-0,20	206	213
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	105,30	106,00	2,14	2,07	1,70	-0,19	247	214
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	100,70	101,40	3,85	1,22	0,40	-1,69	354	247
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	102,50	103,25	3,65	2,89	1,30	-1,45	346	306
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,50	107,05	3,20	3,01	2,50	-0,88	290	271
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	109,40	109,90	3,34	3,21	1,90	-0,54	299	281

* 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.	100,62	-0,68	-0,03	0,01
2	0,000	11.3.2022.	101,34	-0,70	0,01	-0,01
3	0,000	14.4.2023.	102,05	-0,67	-0,05	0,01
4	0,000	5.4.2024.	102,54	-0,63	-0,09	0,02
5	0,000	11.4.2025.	102,97	-0,58	-0,15	0,03
6	0,500	15.2.2026.	106,34	-0,57	-0,30	0,04
7	0,250	15.2.2027.	105,40	-0,52	-0,42	0,05
8	0,500	15.2.2028.	107,75	-0,47	-0,68	0,08
10	0,000	15.2.2030.	103,560	-0,355	-0,90	0,09
20	4,250	4.7.2039.	185,071	-0,122	-3,15	0,11
30	0,000	15.8.2050.	98,420	0,053	-2,64	0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,125	28.2.2022.	100,29	0,23	0,00	0,00
3	0,500	15.3.2023.	99,87	0,29	n/a	n/a
5	1,125	28.2.2025.	100,47	0,41	-0,12	0,02
10	1,500	15.2.2030.	107,41	0,72	-1,23	0,12
30	2,000	15.2.2050.	116,09	1,34	-2,84	0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Pozitivan sentiment na globalnim dioničkim tržištima

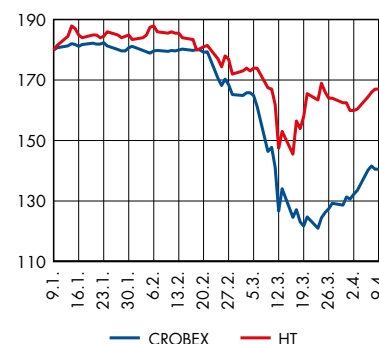
- Rast dioničkih tržišta na krilima novih najavljenih mjera
- Otkazana Glavna skupština Hrvatskog Telekomu

Raspoloženje ulagača s obje strane Atlantika tijekom proteklog tjedna bilo je pod utjecajem očekivanja o postupnom obuzdavanju širenja pandemije Covid-19 te novih najavljenih monetarnih i fiskalnih mjera. Američki **Fed** najavio je povećanje opsega postojećih programa, a uz najavu novih, ukupan iznos mjera usmjerenih na kreditiranje gospodarstva trebao bi dostići 2,3 bilijuna USD. Istovremeno je na razini EU postignut paket mjera od oko 540 mlrd. EUR. U fokusu tržišta bila je vijest o postizanju dogovora između članica OPEC+ udruženja o ciljanom smanjenju dnevnog volumena proizvodnje nafte za gotovo 10 mil. barela tijekom svibnja i lipnja. Pozitivan sentiment investitora, koji je rezultirao snažnim tjednim rastom vodećih američkih indeksa (S&P 500 +12,1%), prelio se i na regionalna tržišta.

I CROBEX je u ovom skraćenom tjednu nastavio s vrlo dobrom izvedbom, a među sastavnicama su rastom prednjačile dionice **Instituta IGH** i **Atlantske plovidbe**. U fokusu investitora bile su dionice **Valamar Riviere** i **Hrvatskog Telekomu**, koji je objavio kako otkazuje Glavnu skupštinu društva koja je bila sazvana za 29. travnja 2020. Nova Glavna skupština sazvat će se čim to, s obzirom na situaciju s epidemijom koronavirusa, bude moguće. **Arena Hospitality Group** je izvijestila o pregovorima s Ministarstvom državne imovine RH o formaliziranju neformalnog aranžmana posjedovanja objekta Guesthouse Riviera u Puli s ciljem stjecanja vlasništva. Nastavno na parnični postupak koji je pokrenula Republika Hrvatska protiv kompanije za vraćanje u posjed objekta i plaćanje naknade, kompanija je objavila da je zaprimila odluku Vlade kojom je izražena suglasnost za sklapanje nagodbe u spomenutom parničnom postupku.

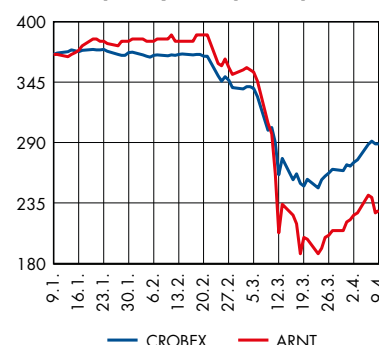
Ana Turudić i Silvija Kranjec

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
10.4.2020.			
SBITOP (SI)	11,77	-13,51	801
ATX (AT)	11,15	-31,47	2.184
BETI (RO)	10,23	-16,85	8.296
NTX (SEE,CE,EE)	9,81	-31,09	836
PX (CZ)	8,49	-24,70	840
WIG30 (PL)	7,55	-24,70	1.862
BELEX15 (RS)	5,83	-14,81	683
CROBEX (HR)	5,28	-21,46	1.584
SOFIX (BG)	5,22	-21,60	445
BUX (HU)	4,64	-26,74	33.762
MOEX (RU)	3,66	-12,46	2.666
SASX10 (BH)	-5,33	-14,11	695

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.4.2020.		
Institut IGH	18,00	89
Atlantska plovidba	16,46	191
Ericsson NT	12,61	1.250
Đuro Đaković Grupa	9,56	3
Atlantic Grupa	9,09	1.200
AD Plastik	8,59	139
Viro tvornica šećera	7,75	70
Zagrebačka banka	6,12	52
Adris grupa (P)	5,98	390
Auto Hrvatska	5,96	800
Hrvatska poštanska b.	5,43	466

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.4.2020.		
Podravka	4,43	401
Privredna b. Zagreb	4,27	855
Hrvatski Telekom	4,05	167
Saponia	1,49	272
Dalekovod	0,56	4
Kraš	0,38	532
Tankerska Next Gen.	-1,90	41
Valamar Riviera	-2,38	25
Maistra	-3,48	222
OT-Optima T.	-4,23	6

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 10. travnja 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 14. travnja 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 14. travnja 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 pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjele 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.