



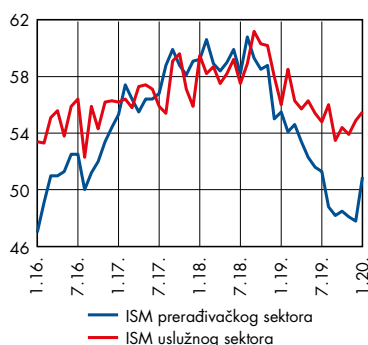
EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

- Tečaj EUR/HRK zadržava se na razinama blago iznad 7,44 kuna za euro. (str. 2)
- U predstojećem tjednu su na rasporedu objave podataka o turizmu i izdanim građevinskim dozvolama. (str. 2)
- Nepovoljna kretanja u njemačkom industrijskom sektoru potvrđena su i pokazateljima o kretanju obujma industrijske proizvodnje koja je u prosincu lani pala najviše još do globalne financijske krize (-3,5% na mjesečnoj razini, -6,8% godišnje). (str. 3)
- CROBEX nije pratio izvedbu globalnih i regionalnih dioničkih indeksa. (str. 5)

ISM u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
10.2.	Dolasci turista, god. promj. (pro)	11:00			5,0%
eurozona					
12.2.	eurozona: Industrijska proizvodnja, mjes. promj. (pro)	11:00	-2,0%		0,2%
13.2.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (sij)*	8:00			1,7%
14.2.	Njemačka: BDP, tromjes. promj. (4.tm)**	8:00	-0,1%		0,1%
14.2.	eurozona: Robna razmjena s inozemstvom (pro)	11:00			19,2mlrd.
14.2.	eurozona: Zaposlenost, god. promj. (4.tm)	11:00			0,9%
14.2.	eurozona: BDP, tromjes. promj. (4.tm)**	11:00	0,1%		0,1%
SAD					
13.2.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (sij)	14:30			2,3%
13.2.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (8. velj)	14:30			/
13.2.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (1. velj)	14:30			/
14.2.	Trgovina na malo, mjes. promj. (sij)	14:30			0,3%
14.2.	U. of Michigan Expectations (velj)**	16:00			90,5
Događanja					
-	-	-	-	-	-

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Dionički indeksi



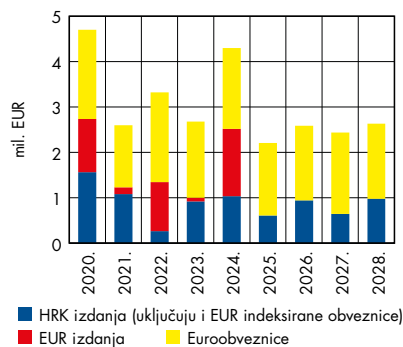
Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja



U studenome produbljen deficit robne razmjene sa inozemstvom

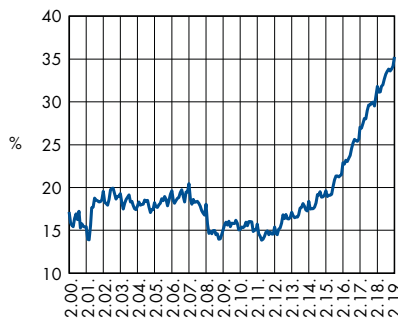
- HNB je objavio monetarnu statistiku za prosinac i time zaokružio podatke za 2019. godinu
- Mirno na financijskim tržištima

Dospijeca državnog duga po izadnim obveznicama*



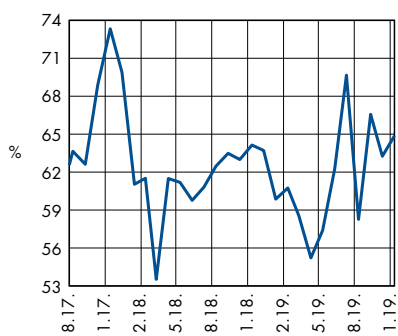
*glavnica i kamate
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Udio depozitnog novca u ukupnim depozitima



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pokrivenost uvoza izvozom



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Na **domaćem deviznom tržištu**, tečajni par EUR/HRK nastavio se kretati na razinama blago iznad 7,44 kuna za euro. Sredinom tjedna zabilježen je nešto veći volumen trgovanja koji je generiran od strane bankarskog i korporativnog sektora kao rezultat potražnje za devizama te je time potaknuo rast tečaja EUR/HRK na nešto više razine. I u nastavku godine, uz izrazito nisku volatilnost EUR/HRK će ostati stabilan uz nisku sezonalnost te daljnju aprecijaciju domaće valute kao posljedice viška na tekućem računu platne bilance, kapitalnih priljeva sredstava od fondova EU i smanjenja euroizacije.

Na **domaćem obvezničkom tržištu**, tijekom prošlog tjedna pojačan je promet kuskim obveznicama dospijeca 2024. i 2029. Pojačana aktivnost također se osjetila na izdanjima uz valutnu komponentu što je vjerojatno rezultat preslagivanja portfelja velikih tržišnih igrača u očekivanju novih izdanja na lokalnom tržištu u ovom tromjesečju.

Prema posljednjim podacima HNB-a, objava pokazatelja za prosinac zaokružila je monetarnu statistiku za 2019. godinu. U odnosu na 2018. ukupni krediti stanovništvu bili su viši za 6,9% predvođeni dvoznamenastim rastom gotovinskih nenamjenskih kredita. Značajno skromniji godišnji rast bilježe krediti poduzećima uz rast kredita za investicijske aktivnosti te pad kredita za obrtna sredstva. **Ukupni depoziti** također su zabilježili rast na godišnjoj razini sa zamjetnim povećanjem udjela depozitnog novca.

Unatoč relativno dinamičnom rastu uvoza i izvoza roba (+5,8% izvoz, +4,5% uvoz), **robni deficit** u prvih 11 mjeseci 2019. produbljen je na **9,4 mlrd. eura**, što je 2,5% više u odnosu na isto razdoblje 2018. Na rast vrijednosti robnog izvoza je u najvećoj mjeri utjecao izvoz strojeva i prijevoznih sredstava, ali i povećana vrijednost izvoza niza drugih djelatnosti. Na rast vrijednosti uvoza svakako utječe nastavak oporavka domaće potražnje pri čemu je i kod uvoza zabilježen rast kod niza djelatnosti i proizvoda pri čemu se najviše isticao povećani uvoz naftnih derivata, duhanskih proizvoda te motornih vozila.

Predstojeći tjedan donosi nam podatke DZS-a o **turizmu i izdanim građevinskim dozvolama** za mjesec prosinac. Prema podacima sustava eVisitor, tijekom prosinca 2019. zabilježen je veći broj dolazaka i noćenja, kako stranih, tako i domaćih turista u odnosu na isti mjesec 2018. godine. Očekuje se da će nadolazeći podaci DZS-a potvrditi navedena kretanja.

Marko Barbić

Korona virus i dalje u fokusu

- Kina najavila smanjenje carinskih tarifa na uvoz američke robe
- Snažan pad industrijske proizvodnje u Njemačkoj

Povratak optimizma na globalna financijska tržišta na krilima očekivanja kako će pojačani naponi i snaga globalne ekonomije uspjeti umanjiti potencijalne negativne ekonomske učinke korona virusa podržao je u prošlom tjednu rast na dioničkim tržištima do rekordnih razina. Očekivano, potražnja za sigurnijim oblicima imovine s nižim povratima bila je smanjena što je prinose na obvezničkim tržištima gurnulo prema gore. Dodatna podrška smanjenoj averziji prema riziku došla je i od posljednjih događanja vezanih za američko-kineske vanjskotrgovinske odnose. Nakon što su u siječnju potpisale takozvanu prvu fazu trgovinskog sporazuma čime je izbjegnuta daljnja eskalacija trgovinskog sukoba između Kine i SAD-a krajem prošlog tjedna Kina je objavila kako će od 14. veljače carinske tarife na određene proizvode iz SAD-a biti prepolovljene. Smanjenje se odnosi na uvoznu robu iz SAD-a vrijednu oko 75 milijardi dolara. Odluka o smanjenju tarifa ustvari korespondira sa odlukom SAD iz siječnja o smanjenju nameta na uvoz kineske robe vrijednosti 120 mlrd. dolara. Navedeno je samo pojačalo stajališta o snažnoj i otpornoj globalnoj ekonomiji na povremene šokove poput korona virusa.

Na međunarodnim deviznim tržištima podržan povoljnim objavama iz američkog gospodarstva (ISM prerađivačkog sektora, PMI uslužnog te pokazatelji s tržišta rada) **dolar je u odnosu na euro posljednjih dana ojačao na razine ispod 1,10 dolara za euro**. Do kraja 2020. ipak očekujemo tečaj EUR/USD na nešto višim razinama (1,15 dolara za euro), a potom i daljnje jačanje eura.

S naše strane Atlantika, **Njemačka je industrija zabilježila još jedno negativno iznenađenje**. Suprotno očekivanjima, nove industrijske narudžbe su u prosincu zabilježile najjači pad u više od deset godina te je postala upitna ranije očekivana stabilizacija u ovom segmentu. Nepovoljna kretanja potvrđena su i pokazateljima o kretanju obujma industrijske proizvodnje koja je u prosincu lani pala najviše još do globalne financijske krize (–3,5% na mjesečnoj razini, –6,8% godišnje). Objava njemačkog BDP-a na četvrto tromjesečje 2019. na rasporedu je u petak. Obzirom na navedena kretanja u industriji očekivani skromni rast od 0,1% na tromjesečnoj razini sada je teško dostižan. S obzirom na znatan pad industrijske proizvodnje (–2,3% qoq) i građevinarstva (–1,9% qoq) u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju stagnacija se čini kao gornja razina ljestvice.

Iako će **nove ekonomske prognoze Europske komisije** (zimске prognoze), koje su na rasporedu **u četvrtak**, vjerojatno samo dijelom uključiti najnovija kretanja (korona virus, kontinuirana nepovoljna kretanja u industrijskom sektoru), prognoza BDP-a za europodručje od 1,2% za 2020. trebala bi biti revidirana na niže zbog slabijih rezultata kretanja gospodarstva u posljednjem tromjesečju 2019. i u nizu ostalih zemalja EU (što bi već trebalo biti uključeno u očekivanja).

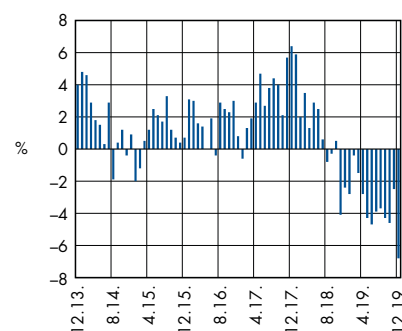
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/USD



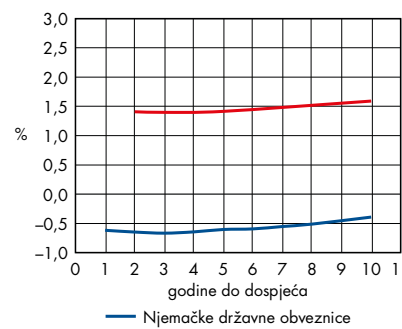
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja u Njemačkoj, god. prom.



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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-203E	6,500	5.3.2020.	100,53	100,68	-0,38	-0,45	-0,01	0,07	-84	-114
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,73	101,08	0,13	-0,04	0,05	-0,03	77	48
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	115,66	116,11	0,12	-0,05	0,01	-0,04	74	43
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	124,03	124,58	0,28	0,17	0,09	-0,04	89	54
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	126,03	127,03	1,01	0,94	0,09	-0,01	74	43
RHMF-O-34BA1	1,000	27.11.2034.	98,83	99,83	1,10	1,01	-0,01	0,00	55	-64
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	100,35	100,45	2,13	0,87	-0,20	1,13	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,75	104,10	0,11	-0,13	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,20	104,60	0,15	-0,05	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	105,70	106,30	0,24	0,09	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-024BA2	0,250	27.11.2024.	99,55	100,25	0,34	0,20	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	122,25	123,05	0,35	0,22	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	125,80	126,60	0,43	0,32	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	118,10	119,00	0,56	0,45	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	116,00	116,90	0,62	0,53	0,00	0,00	-	-

* Raiffeisen istraživanja; ** u odnosu na kraj prethodnog tjedna

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,80	109,10	0,06	-0,06	-0,10	0,01	69	39
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	113,10	113,50	0,40	0,32	0,00	-0,01	98	63
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	117,10	117,50	0,54	0,49	0,00	-0,01	106	68
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	117,20	117,60	0,58	0,54	0,10	-0,02	77	61
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	104,00	104,50	0,68	0,63	0,00	0,00	64	70
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	119,90	120,30	0,68	0,64	0,20	-0,02	100	66
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	101,50	102,20	3,13	1,55	-0,40	0,72	151	135
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	104,80	105,55	2,02	1,40	-0,10	0,02	55	42
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,10	110,65	2,17	2,00	-0,40	0,11	71	69
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,60	115,10	2,14	2,02	-0,30	0,06	67	66

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	11.12.2020.	100,52	-0,62	-0,03	0,02
2	0,000	10.12.2021.	101,20	-0,65	-0,07	0,03
3	0,000	14.4.2023.	102,14	-0,67	-0,14	0,04
4	0,000	5.4.2024.	102,72	-0,65	-0,20	0,04
5	0,000	11.4.2025.	103,18	-0,60	-0,24	0,04
6	0,500	15.2.2026.	106,71	-0,59	-0,28	0,04
7	0,250	15.2.2027.	105,76	-0,55	-0,33	0,04
8	0,500	15.2.2028.	108,30	-0,51	-0,40	0,05
10	0,000	15.2.2030.	104,01	-0,39	-0,48	0,05
20	4,250	4.7.2039.	185,56	-0,11	-1,66	0,06
30	0,000	15.8.2050.	96,41	0,12	-1,67	0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,500	31.1.2022.	99,93	1,41	-0,19	0,10
3	1,500	15.1.2023.	100,29	1,40	-0,30	0,11
5	1,500	31.1.2025.	99,80	1,42	-0,49	0,10
10	1,625	15.11.2029.	101,42	1,59	-0,78	0,09
30	2,250	15.11.2049.	107,11	2,05	-1,28	0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Povratak optimizma na svjetska dionička tržišta

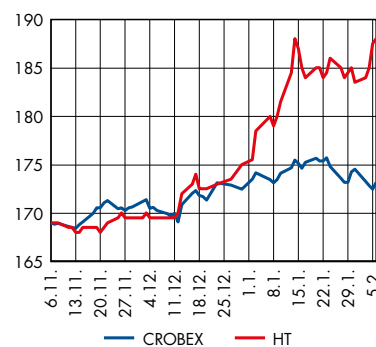
- Objave kvartalnih rezultata podržale pozitivan sentiment investitora
- CROBEX nije pratio izvedbu globalnih i regionalnih dioničkih indeksa

U tjednu iza nas povratak optimizma na svjetska dionička tržišta odraz je povoljnih objava iz američkog gospodarstva i iznadočekivanih kvartalnih rezultata kompanija. Pritom su investitori pozitivno reagirali na objavu kineskih vlasti o djelomičnom smanjenju uvedenih carina na uvoz američkih proizvoda te bi nove, niže carine trebale stupiti na snagu 14. veljače. Pored navedenog, zabrinutost investitora o negativnom utjecaju koronavirusa na kinesko gospodarstvo potisnuta je uslijed ubrizgavanja dodatne likvidnosti u financijski sustav od gotovo 243 mlrd. američkih dolara od strane kineske središnje banke. Prema podacima FactSet-a, od 64% kompanija sastavnica indeksa S&P 500, koje su objavile rezultate za posljednje prošlogodišnje tromjesečje, njih 71% nadmašilo je očekivanja o zaradi po dionici. Regionalna tržišta su pratila globalni sentiment te je većina indeksa tjedan zaključila s pozitivnim predznakom.

Sentiment s globalnih i regionalnih tržišta nije se prelio na domaće dioničko tržište te je CROBEX zabilježio pad vrijednosti. Izostanak značajnijih objava korporativnih vijesti odrazio se na primjetan pad volumena trgovanja na tjednoj razini. Na Zagrebačkoj burzi ponovno je u fokusu bila dionica **Hrvatskog Telekom**, kojom je protrgovano ukupno 5 mil. kuna te dionica **Zagrebačke banke** (4,4 mil. kuna). Življe trgovanje ostvareno je i dionicom **Ericsson NT**, koja je prikupila 4,2 mil. kuna prometa, a zatim slijedi **Valamar Riviera** s protrgovanih 4 mil. kuna. Interes investitora za navedenim dionicama možemo pripisati pozicioniranju uslijed predstojeće objave kvartalnih rezultata za posljednje prošlogodišnje tromjesečje. Ericsson NT rezultate za cijelu 2019. godinu objavljuje 20. veljače, a Valamar Riviera krajem mjeseca. Rast prihoda na krilima investicijskih ciklusa predviđamo za turističke kompanije, dok bi ulaganja hrvatskih telekom operatora (modernizacija mreža, 5G tehnologija) trebala osigurati solidni rast prihoda Ericssona NT.

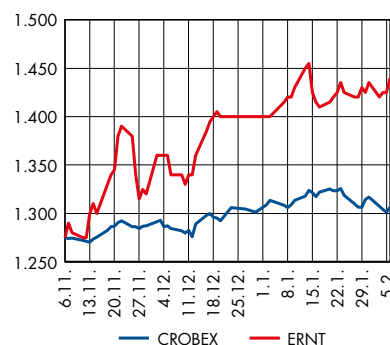
Silvija Kranjec

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
7.2.2020.			
PX (CZ)	3,57	-0,44	1.111
BUX (HU)	3,28	-3,46	44.487
NTX (SEE,CE,EE)	2,81	-2,16	1.187
ATX (AT)	2,10	-1,51	3.139
WIG30 (PL)	2,01	-1,46	2.436
SASX10 (BH)	1,55	-2,20	791
SBITOP (SI)	0,69	5,62	978
BELEX15 (RS)	0,57	1,39	813
MOEX (RU)	0,36	1,37	3.088
BETI (RO)	-0,02	0,48	10.026
CROBEX (HR)	-0,69	0,49	2.027
SOFIX (BG)	-1,09	0,26	570

* Zabilježeno u 16:30
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
7.2.2020.		
Dalekovod	3,60	5
Ericsson NT	1,39	1.455
Hrvatski Telekom	1,36	186
Adris grupa (P)	0,40	504
Arena Hospitality Gr.	0,00	384
Valamar Riviera	-0,53	38
Atlantic Grupa	-0,75	1.330
Končar – Elektroind.	-0,79	630

* Zabilježeno u 16:30
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
7.2.2020.		
AD Plastik	-1,27	195
Maistra	-1,29	306
Zagrebačka banka	-1,59	62
Podravka	-2,73	464
Đuro Đaković Grupa	-2,74	5
Atlantska plovdba	-5,01	322
OT – Optima T.	-6,36	8

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 7. veljače 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 10. veljače 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 10. veljače 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. 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.