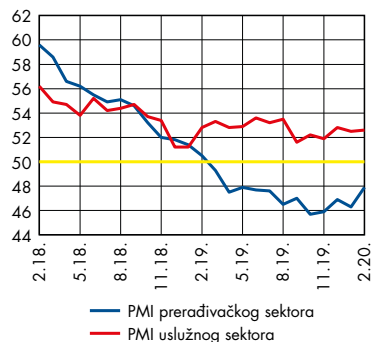


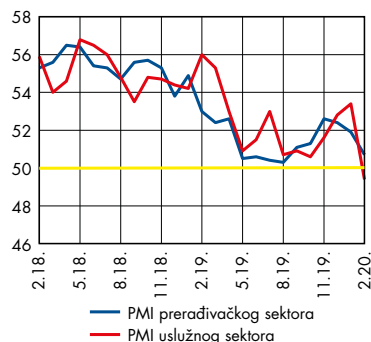


PMI indeksi u eurozoni



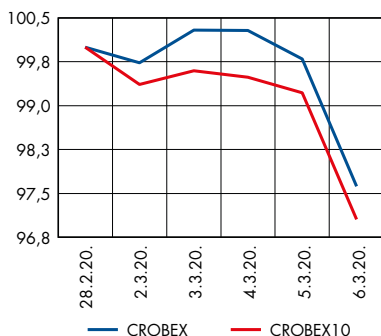
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

PMI indeksi u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Nešto izraženiji deprecijacijski pritisci na domaću valutu gurnuli su prošli tjedan tečaj EUR/HRK i iznad 7,50 kuna za euro. (str. 2)
- U siječnu je zabilježen snažan pad obujma industrijske proizvodnje (-5,5%). (str. 2)
- U četvrtak je na rasporedu je u četvrtak sastanak ESB-a. Posljednji komentari članova vijeća ESB-a sugeriraju nove ciljane mjere u smjeru podrške likvidnosti prije nego sveobuhvatni paket mjera monetarne politike (poput smanjenja kamatnih stopa). (str. 3)
- Zadržana volatilnost na globalnim dioničkim tržištima. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
10.3.	Robna razmjena s inozemstvom (pro)	11:00			-5321 mil
11.3.	Trgovina na malo, god. promj. (sij)	11:00	4%		4,5%
eurozona					
9.3.	Njemačka: Tekući račun bilance plaćanja (sij)	8:00			29.4mlrd
9.3.	Njemačka: Industrijska proizvodnja (sij)	8:00	3,0		-3,5%
10.3.	eurozona: Zaposlenost, god. promj. (4. tromj.)*	11:00			1,0%
10.3.	eurozona: BDP, god. promj. (4. tromj.)*	11:00			0,9%
12.3.	eurozona: Industrijska proizvodnja, (sij)	11:00	2,2		-2,1%
13.3.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (velj)*	8:00			1,7%
SAD					
11.3.	Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (velj)	13:30			2,5%
12.3.	Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (velj)	13:30			2,1%
12.3.	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (7. ožu)	13:30			/
12.3.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (29.velj)	13:30			/
13.3.	U. of Michigan Expectations (ožu)**	15:00			92,1
Događanja					
12.3.	ESB-ova odluka o kamatnim stopama	13:45			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

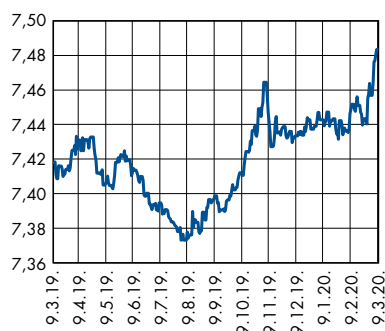
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Tečaj EUR/HRK iznad 7,50

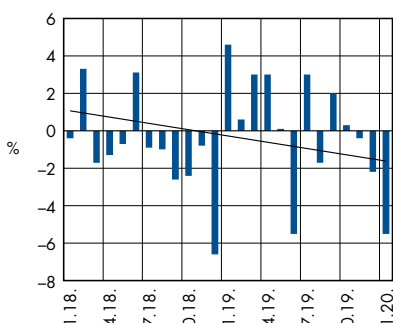
- Snažan godišnji pad obujma industrijske proizvodnje u siječnju
- Blagi rast prinosa na obvezničkom tržištu

EUR/HRK srednji tečaj



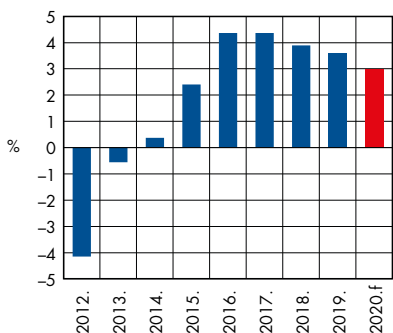
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, realne stope



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U siječnju je i treći mjesec za redom nastavljen **godišnji pad obujma industrijske proizvodnje**. Prema kalendarski prilagođenim podacima, obujam industrijske proizvodnje bio je niži za 5,5% godišnje. Navedena stopa pada najsnažnija je od prosinca 2018. godine. Ukupan broj zaposlenih osoba u industriji u siječnju 2020. manji je za 0,3% u usporedbi sa prosincem 2019., dok je u usporedbi sa siječnjem 2019. manji za 2,4%. S obzirom na snažniji pad obujma industrijske proizvodnje, proizvodnost rada na godišnjoj razini zabilježila je pad od 3,7%. Nakon skromnog oporavka u 2019. godini, industrijska proizvodnja zadržat će volatilni smjer kretanja tijekom narednih mjeseci 2020. Osim toga, niz vanjskih čimbenika poput nastavka recesije u industrijskom sektoru u nizu europskih država uz visoku neizvjesnost i potencijalne negativne učinke koronavirusa na globalno i domaće gospodarstvo ograničavat će oporavak industrije u Hrvatskoj.

Na **domaćem deviznom tržištu** tjedan je protekao u znaku deprecijacije domaće valute u odnosu na euro. Povećana potražnja za devizama sa strane bankarskog i korporativnog sektora dovela je do rasta tečaja preko 7,50 kuna za euro krajem tjedna. Dospijeće dviju obveznica u vrijednosti 12,5 mlrd. kuna te izdanje triju novih tranša obveznica u ukupnom nominalnom iznosu od 15 mlrd. vjerojatno su rezultirali preslagivanjem portfelja tržišnih sudionika i povećanom potražnjom za devizama. Uz to dio potražnje za devizama vjerojatno je posljedica najavljenih isplata dividendi prema nerezidentnim vlasnicima. Naposljetku, ne treba isključiti mogućnost i da je dio potražnje generiran s neizvjesnošću glede mogućih posljedica korona virusa na hrvatski turizam i potencijalnu manju potražnju za kunama. U slučaju nastavka pritiska na slabljenje kuna ne isključujemo mogućnost devizne intervencije središnje banke koja ostaje dosljedna u provođenju politike stabilnog tečaja kao glavnog sidra monetarne politike pri čemu na raspolaganju ima solidnu razinu međunarodnih pričuva koje prema posljednjim dostupnim podacima premašuju 19 mlrd. eura.

Neizvjesnost i špekulacije uzrokovane **širenjem koronavirusa na Europu** uz pojačanu potražnju za obveznicama core zemalja dovele su do pada cijena obveznica zemalja SIE regije. **Hrvatske obveznice**, koje prate kretanja zemalja SIE, uz pojačanu nesigurnost vezanu uz razvoj situacije koronavirusa i u Hrvatskoj također su zabilježile korekciju cijena uz rast prinosa u prosjeku za 1% i širenje spreadova u odnosu na referentna izdanja. S obzirom na monetarnu politiku ESB-a i Hrvatske, očekujemo zadržavanje prinosa na niskim razinama dok bi stabilizacija oko koronavirusa (razdoblja virusnih infekcija u prosjeku traju 3–4 mjeseca) trebala utjecati na sužavanje spreadova na hrvatske obveznice.

U tjednu pred nama očekuju nas objave o kretanju robne razmjene RH u prosincu te trgovine na malo u siječnju. Očekujemo nastavak povoljnih kretanja u maloprodaji.

Elzabeta Sabolek Resanović

Strahovi zbog korona virusa preplavili tržišta

- Fed snizio referentni kamatnjak, u očekivanju zasjedanja ESB-a
- Pad cijena nafte

Prošli tjedan, dva tjedna prije redovitog zasjedanja, Fed je iznenadio sudionike na financijskim tržištima odlukom o smanjenju referentne kamatne stope za 50bb, na ciljani raspon od 1,0%–1,25%. Odluka je donesena uslijed snažnog rasta rizika od korona virusa. Uz odluku, Fed je naglasio povišenu neizvjesnost u pogledu ekonomskih učinaka te kako će nastaviti “pomno pratiti kretanja” i “djelovati prikladno kao podrška gospodarstvu”. Prema *Federal Funds Futures* ugovorima očekivanja o daljnjem snižavanju kamatnih stopa sada su porasla te se očekuje smanjenje za dodatnih 50bb. I retorika Fed-a pruža određenu potporu takvom pozicioniranju, jer je fraza “djelovati prema potrebi” i ranije korištena za označavanje ublažavanja monetarne politike. Prema našim procjenama (u osnovnom scenariju) u ovoj godini očekujemo još jedno rezanje kamatne stope za 25bb. Krajem tjedna prinos na američku 10-god. obveznicu spustio se do 0,78%. Očekuje se da će i ostale vodeće središnje banke slijediti američki Fed i olabaviti svoju monetarnu politiku s ciljem ublažavanja negativnih učinaka korona virusa. Sastanak ESB-a na rasporedu je u četvrtak. Posljednji komentari članova vijeća ESB-a sugeriraju ciljne mjere u smjeru podrške likvidnosti prije nego sveobuhvatni paket mjera monetarne politike (poput smanjenja kamatnih stopa).

Kao rezultat širenja korona virusa i povezanih strahova od globalne recesije **pritisak na cijene nafte**, odranije prisutan zbog gospodarskog pada u Kini, dodatno je povećan. Sve dok se ekonomski strahovi u vezi s epidemijom i povećavaju, a karantenske mjere i smanjena proizvodna aktivnost slabe potražnju možemo očekivati daljnji pad cijena nafte, u kratkom roku. Dodatno, nakon sastanka zemalja OPEC+ i Rusije koji se u četvrtak i petak održavao u Beču na kojem Rusija nije pristala na (očekivano) daljnje smanjenje proizvodnje, već je takvu odluku odgodila do lipnja, cijena nafte tipa Brent pala je za 5,9%, na najnižu razinu od srpnja 2017. (ispod 44 d/b). Očekujemo kako će gospodarski pad biti u obliku slova V. Nakon naglog usporavanja rasta u 1. tromjesečju trebalo bi doći do podjednako snažnog oporavka u sljedećim tromjesečjima. U našem novom, osnovnom scenariju prognoze BDP-a za 2020. za euro zonu (+0,8% godišnje) i SAD (+1,7% godišnje) i dalje su odgovarajuće (iako s većom volatilnošću između pojedinih tromjesečja). Uz takva kretanja, cijena nafte bi se još mogla kratkoročno padati dok od 2. tromjesečja očekujemo značajniji oporavak. Stoga zadržavamo naša očekivanja od 58 d/b na kraju 2020. S druge strane, kada bi COVID-19 kratkoročno doveo do velikih gospodarskih poremećaja u Europi i SAD-u (snažnije suzdržavanje od potrošnje, veći poremećaji u lancima opskrbe, snažnije karantenske mjere), tada bi, u rizičnom scenariju, rast BDP-a u eurozoni mogao čak otklizati u negativan teritorij u 1. i 2. tr. (nakon čega bi uslijedio značajan oporavak u drugoj polovici godine). Tada bismo stopu rasta eurozone za 2020. spustili za 0,5% (tehnička recesija). U rizičnom scenariju negativna stopa gospodarskog rasta u prvom tromjesečju u SAD-u čini se također moguća. U ovom slučaju, pad cijena nafte u prvoj polovici godine bio bi dublji i trajao bi duže. Međutim, čak i u ovom rizičnom scenariju očekujemo značajan oporavak cijena u drugoj polovici godine.

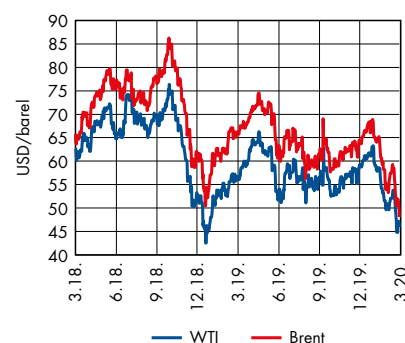
Prognoze kretanja kamatnih stopa

Eurozona	trenutno*	6.2020.	9.2020.
ESB referentna kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3mj.	-0,47	-0,40	-0,40
2-god. prinos	-0,88	-0,70	
10-god. prinos	-0,72	-0,40	-0,30
SAD			
FED referentna kamatna stopa	1,25	1,00	1,00
Euribor 3mj.	1,00	1,00	1,00
2-god. prinos	0,50	1,35	1,45
10-god. prinos	0,78	1,50	1,60

*na dan 6. ožujka, 10:30h

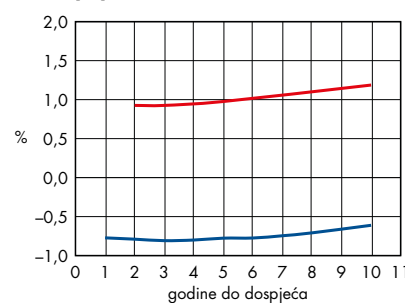
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Elizabeta Sabolek Resanović

Širenje koronavirusa dominira kretanja na dioničkim tržištima

- Zadržana volatilnost na globalnim dioničkim tržištima
- Produbljen pad na Zagrebačkoj burzi

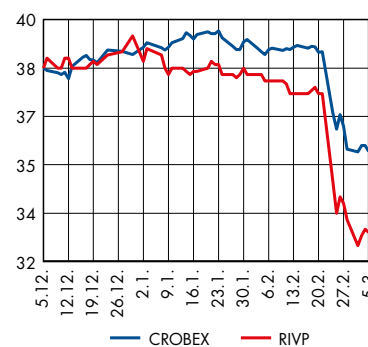
Širenje koronavirusa izvan Kine i nadalje negativno utječe na sentiment investitora uslijed neizvjesnih negativnih posljedica širenja virusa na globalno gospodarstvo. Prema revidiranim procjenama, **OECD sada očekuje usporavanje stope rasta svjetskog gospodarstva na 2,4% u ovoj godini** (smanjenje procjene za 0,5 postotnih bodova). Pritom je naglašeno da u osnovni scenarij nije uzeto u obzir dugotrajno i intenzivno širenje koronavirusa koje bi moglo spustiti ovogodišnji globalni rast na svega 1,5% (s ostvarenih 2,9% u 2019.). Smanjenje referentnog kamatnjaka Fed-a i ostalih središnjih banaka (Kanada, Australija i Malezija), najave fiskalnog stimulansa (Južna Koreja i Italija) i programa financijske pomoći MMF-a (50 mlrd. USD) i Svjetske banke (12 mlrd. USD) nisu bili dostatni da promijene sentiment investitora na globalnim dioničkim tržištima. Volatilnost s globalnih tržišta prelila se i na većinu regionalnih dioničkih tržišta.

Negativno raspoloženje nije zaobišlo ni domaće dioničko tržište. Pod prodajnim pritiskom ostaju zahvaćene dionice domaćih kompanija iz turističkog sektora što ne iznenađuje obzirom da je, prema prošlogodišnjim podacima o noćenjima stranih turista, udio turista iz Italije iznosio 6,1%. Pritom su vršni mjeseci prema visini udjela bili: siječanj (10,2%), travanj (6,9%), kolovoz (10,6%), studeni (7,7%) i prosinac (10,6%). Istovremeno su noćenja turista iz Kine i Južne Koreje iznosila 1,4% ukupno ostvarenih noćenja inozemnih turista, s vršnim mjesecima: siječanj-ožujak (10%) i studeni (11%). S druge strane, prema podacima sustava eVisitor, u prva dva mjeseca 2020. ostvaren je rast noćenja stranih turista od 9,2%. Stoga je pad s tržišta Kine i Koreje više nego nadoknađen rastom drugih tržišta (Francuska, Velika Britanija, Rusija, Poljska, Njemačka).

U sljedećem tjednu u fokusu tržišta, osim tijeka širenja koronavirusa, bit će **zasjedanje ESB-a** na kojem ne isključujemo mogućnost najave novog paketa ekspanzivnih mjera monetarne politike.

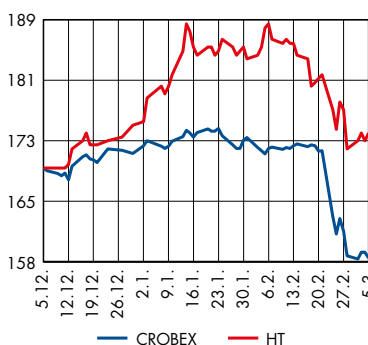
Silvija Kranjec

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
6.3.2020.			
BETI (RO)	3,55	-5,33	9.445
BUX (HU)	2,91	-10,16	41.400
WIG30 (PL)	0,32	-16,80	2.057
NTX (SEE,CE,EE)	-1,44	-16,52	1.013
PX (CZ)	-1,46	-13,69	963
SASX10 (BH)	-1,63	-5,44	765
BELEX15 (RS)	-2,26	-2,58	781
MOEX (RU)	-2,35	-10,71	2.720
CROBEX (HR)	-2,38	-9,83	1.819
SBITOP (SI)	-2,74	-4,75	882
SOFIX (BG)	-3,69	-6,73	530
ATX (AT)	-6,04	-17,82	2.619

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
6.3.2020.		
Zagrebačka banka	5,26	60
Maistra	1,39	292
Hrvatski Telekom	1,16	174
Ericsson NT	-1,15	1.290
Arena Hospitality Gr.	-1,70	346
Adris grupa (P)	-1,92	460
Atlantska plovdba	-2,15	273
OT-Optima T.	-2,42	6

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
6.3.2020.		
Končar – Elektroind.	-3,36	575
AD Plastik	-4,52	180
Podravka	-4,58	417
Dalekovod	-4,69	5
Đuro Đaković Grupa	-5,56	3
Atlantic Grupa	-5,69	1.160
Valamar Riviera	-7,51	31

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 6. ožujka 2020.

Publikacija odobrena od strane urednika: 9. ožujka 2020. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 9. 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.

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 popisima 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. 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.