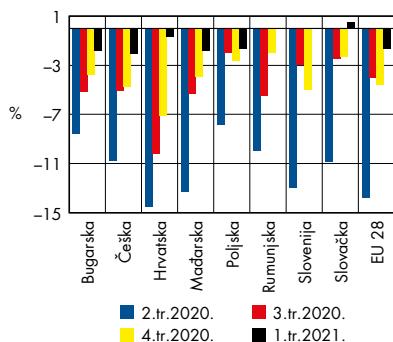
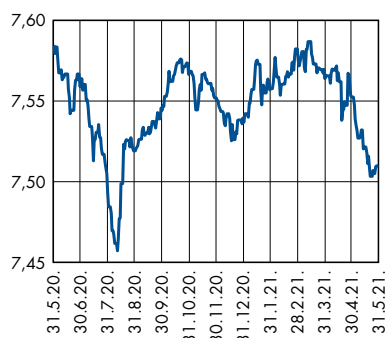


## BDP u euro području, godišnja promjena



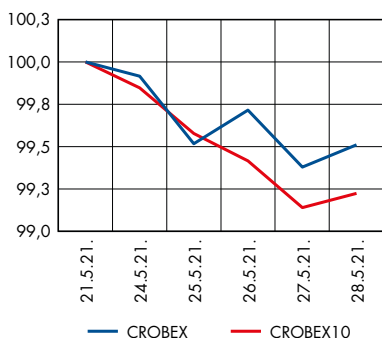
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

## Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Bruto domaći proizvod u prvom ovogodišnjem tromjesečju zabilježio je rast u odnosu na tromjesečje ranije potvrđujući nastavak oporavka. Ipak, na godišnjoj razini gospodarska aktivnost bila je realno niža 0,7%. (str. 2)
- Usprkos mjesečnom smanjenju promet u trgovini na malo u travnju bio je viši za realnih 34,4%. U fokusu ovog tjedna je objava obujma industrijske proizvodnje za travanj. (str. 2)
- Na domaćem deviznom tržištu tržišni tečaj EUR/HRK zadržao se iznad 7,50 kuna za euro. Ogroman višak kunske likvidnosti i dalje održava kamatne stope na povijesno najnižim razinama. (str. 2)
- Jačanje američkog dolara, koji je zamah dobio u ožujku ove godine je zaustavljeno te se tečaj EUR/USD trenutno kreće blizu razina zabilježenih početkom godine. (str. 3)
- Dobri podaci s američkog tržišta rada ohrabрили investitore na dioničkim tržištima. (str. 4)

## Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
<b>Hrvatska</b>					
31.5.	Industrijska proizvodnja, god.promj. (tra)	11:00	16,3%		9,9%
<b>Europodručje</b>					
31.5.	Njemačka: Potrošačke cijene, god.promj. (svi)	14:00			2,1%
31.5.	Njemačka: Trgovina na malo, god.promj. (tra)	10:00		8,7%	11,6%
1.6.	euro područje: Stopa nezaposlenosti (tra)	11:00			8,1%
1.6.	euro područje: Potrošačke cijene, god.promj. (svi)	11:00			1,6%
1.6.	euro područje: Proizvođačke cijene, god.promj. (tra)	11:00			4,3%
4.6.	Njemačka: PMI građevinskog sektora (svi)	9:30			46,2
4.6.	euro područje: Trgovina na malo, god.promj. (tra)	11:00			12,0%
<b>SAD</b>					
1.6.	ISM prerađivačkog sektora (svi)	16:00		61,0	60,7
3.6.	ADP zaposlenost (svi)	14:15		640tis.	742tis.
3.6.	Zahitjevi za novonezaposlene	14:30			
3.6.	Zahitjevi za zaposlene	14:30			
4.6.	Nonfarm Zaposlenost (svi)	14:30		620tis.	266tis.
4.6.	Stopa nezaposlenosti (svi)	14:30		5,9%	6,1%
4.6.	Tvorničke narudžbe (tra)	16:00		0,6%	1,1%
<b>Događanja</b>					
31.5.	OECD Ekonomske prognoze	11:00			
2.6.	FED ekonomski bilten	20:00			

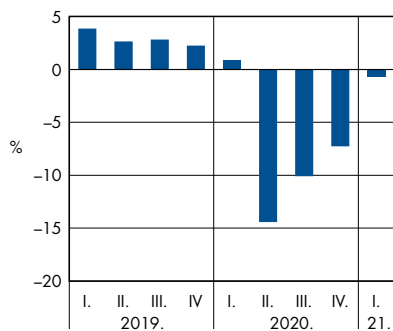
\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

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

# Oporavak se nastavlja

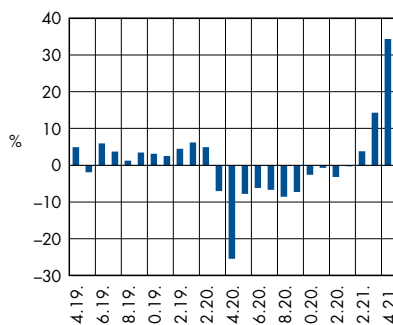
- Rast BDP-a na tromjesečnoj i pad na godišnjoj razini
- Snažan godišnji rast prometa u trgovini na malo u travnju

## BDP, realna godišnja promjena



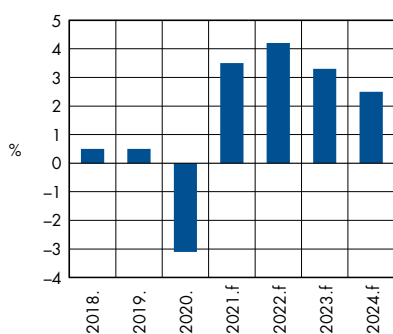
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

S posljednjom objavom BDP-a za prvo ovogodišnje tromjesečje DZS je potvrdio nastavak oporavka. Štoviše, sezonski prilagođeni **BDP** porastao je u odnosu na razdoblje od rujna do prosinca 2020. za realnih 5,8%. Iako navedena stopa predstavlja ubrzanje rasta (s 4,1% tromjesečje ranije) ona nije bila dovoljna da vrati godišnje stope rasta u pozitivno područje. Naime, gospodarstvo je zabilježilo i četvrto tromjesečje za redom godišnji pad, i to za realnih 0,7% prema originalnim podacima (-0,9% prema sezonski prilagođenim). Najveći pozitivan doprinos došao je od izvoza roba koji je u prvom tromjesečju rastao po godišnjoj stopi od 8,3%. Međutim uz snažan pad izvoza usluga od 18,6% i pad uvoza roba i usluga (-2,1%) doprinosi neto inozemne potražnje bio je tek blago pozitivan. Najveća sastavnica BDP-a, osobna potrošnja također je usporila dinamiku pada te je u odnosu na isto razdoblje 2020. bila niža 0,4%. S druge strane, ohrabruje nastavak kretanja kod investicija drugo tromjesečje za redom i to ubrzanom dinamikom od 4,6%. Rezultat je to vjerojatno i snažnijeg povlačenja EU sredstava. Dinamika rasta konačne potrošnje države zabilježila je usporevanje realne godišnje stope na 0,2%. Prema proizvodnoj metodi **realni pad bruto dodane vrijednosti** u razdoblju od siječnja do ožujka u odnosu na isto razdoblje 2020. iznosio je -0,8%. Na pad BDV-a je utjecao snažan realne dodane vrijednosti u djelatnosti Trgovina na veliko i na malo, prijevoz i skladištenje, smještaj, priprema i usluživanje hrane (-4,4%). S druge strane, očekivano Građevinarstvo nastavilo s pozitivnim stopama (+8,8%) dok je i kod Informacija i komunikacija zabilježen nastavak pozitivnih stopa rasta (+4% godišnje). Na razini cijele **2021.**, unatoč visokoj razini neizvjesnosti, ostajemo pri našoj procjeni rasta gospodarstva od **5,1%** pri čemu se osobito jači zamašnjak gospodarstva očekuje u drugoj polovici godine.

Naposlijetku, sam kraj tjedna potvrdio je očekivanja o snažnom dvoznamenkastom rastu realnog prometa u **trgovini na malo**. Naime, nakon 14,3% realnog rasta u ožujku unatoč mjesečnom padu 2,1% promet u trgovini na malo u travnju bio je viši za realnih 34,4% (37,9% nominalno). Uvelike je to posljedica učinka baznog razdoblja budući da je u travnju 2020. zabilježen snažan od 25,5%. Oporavak trgovine na malo nastavit će se i u nadolazećim mjesecima podržan rastućim očekivanjima potrošača, rastom plaća, ali i očekivanom normalizacijom putovanja koju očekujemo početkom lipnja. Ipak, treba napomenuti kako je dinamika oporavka i dalje je osjetljiva na razvoj pandemije, potrošački sentiment kao i na kretanja na tržištu rada.

Od važnih makroekonomskih objava za ovaj tjedan najavljen je **obujam industrijske proizvodnje** za travanj koji bi trebao zabilježiti snažan dvoznamenkasti rast na godišnjoj razini. Na domaćem deviznom tržištu tržišni tečaj **EUR/HRK** zadržao se iznad 7,50 kuna za euro. Štoviše, u drugoj polovi tjedan potražnja za devizama od strane domaćih banaka i korporativnog sektora pogurala je tečaj iznad 7,51 kuna za euro. Ogroman višak dnevne kunske likvidnosti od oko 70 mlrd kuna i dalje održava kamatne stope na povijesno najnižim razinama.

Zrinka Živković Matijević

## Fed otvoren za raspravu o stezanju monetarne politike

- EUR/USD: Povratak na početak godine
- Pad prinosa

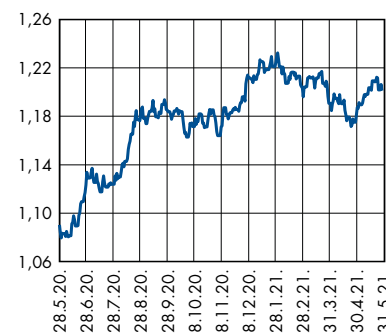
Na inozemnim deviznim tržištima, tijekom drugog tromjesečja indeks američkog dolara (DXY) oslabio je za oko 4% u odnosu na kraj prvog tromjesečja, što se jasno odražava i u kretanjima tečaja EUR/USD. Jačanje američkog dolara, koji je zamah dobio u ožujku ove godine, sada je potpuno zaustavljeno tako da se EUR/USD trenutno kreće blizu razina zabilježenih početkom godine. Preokret se dogodio brže od očekivanja te se tečaj EUR/USD već sada nalazi na razinama projiciranim za kraj godine. Takva kretanja odražavaju jačanje oporavka euro područja u drugoj polovici 2021. što EUR/USD gura prema višim razinama. Optimizam u euro području zavladao je financijskim tržištima već u drugom tromjesečju temeljeći se na poboljšanju pokazatelja raspoloženja, posebno u uslužnom sektoru (PMI indikator uslužnog sektora porastao je na 55,1 u svibnju). Nadalje, rizici rasta prinosa američkih obveznica sada se smatraju umjerenijima nego prije nekoliko tjedana jer je američka središnja banka stekla vjerodostojnost držeći se svog trenutnog "dovish" stava u monetarnoj politici. Kombinacija slabijih pokazatelja s tržišta rada i snažnijih od očekivanja inflatornih pritiska u travnju uzrokovala je porast inflacijskih očekivanja i pad realnih prinosa. Posljedni izraziti pad u spreadovima realnih prinosa s obje strane Atlantika (+40 bp u 1.tr. -30 bp u 2.tr.) dobro se uklapa u nedavnu dinamiku kretanja EUR/USD. Očekujemo da će tijekom sljedećih tromjesečja realni prinosi porasti u oba valutna područja podržani kontinuiranim gospodarskim oporavkom i očekivanjima o postupnim smanjivanjima aktive središnjih banaka (tzv. *tapering*). Smatramo kako će predvodnik ovog procesa biti Fed, a ne ESB. Stoga smo i prilično oprezniji u pogledu značajnog porasta u EUR/USD s trenutnih razina.

Kretanje referentnih prinosa na međunarodnim obvezničkim tržištima u posljednjih tjedan dana obilježeno je pritiscima u silaznom smjeru. To je bilo posebno primjetno u euro području, gdje je desetogodišnji prinos njemačkog Bunda do sredine svibnja dosegnuo dvogodišnji najviši nivo od -0,1% i od tada se zadržava oko tih razina. U posljednje vrijeme iz ESB-a stigle su jasne smjernice kako su očekivanja da će na sljedećem sastanku u lipnju Europska središnja banka najaviti početak stezanja monetarne politike čista špekulacija. Ovakav stav u skladu je s našim očekivanjima gdje smatramo da će ESB nastaviti naglašavati akomodativne uvjete financiranja tijekom sljedećih mjeseci, koji će se osigurati fleksibilnom neto kupnjom imovine u okviru programa PEPP-a.

S druge strane američki Fed nešto je otvoreniji za raspravu o početku sužavanja monetarne politike. Za sada se uglavnom drže već poznate retorike kako još nisu ispunjeni uvjeti za stezanje monetarne politike (značajan napredak u postizanju cilja pune zaposlenosti i inflacije). Međutim, sve je glasniji glas FOMC-a kako bi se rasprava o sužavanju mogla pokrenuti na jednom od sljedećih sastanaka o kretanju kamatnih stopa. To naravno ne znači najava sužavanja. Ipak, to ukazuje da se razmatra o postupnom smanjenju monetarnih poticaja kako se gospodarski oporavak nastavlja i kako bi se mogao povećati uzlazni pritisak na prinose američkih državnih obveznica.

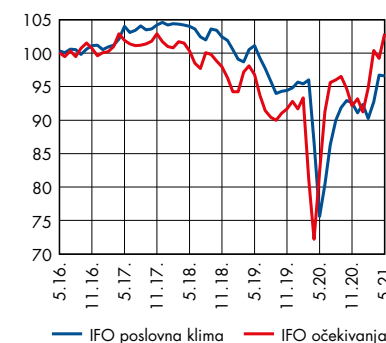
E. Sabolek Resanović, Franz Zobl/RBI

### EUR/USD



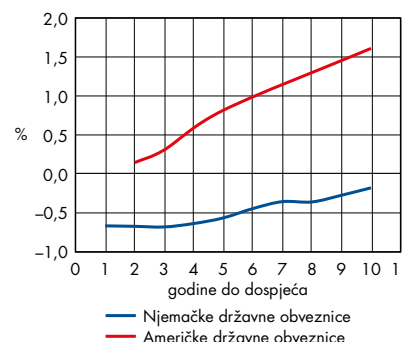
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### IFO pokazatelji u Njemačkoj



Izvor: Bloomberg, RBI/Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa

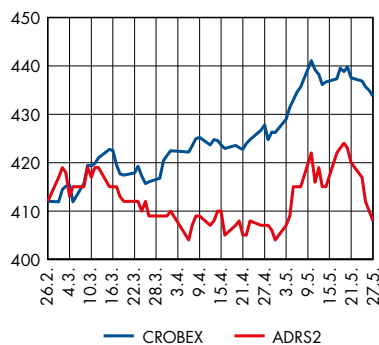


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

# Optimizam na svjetskim dioničkim tržištima

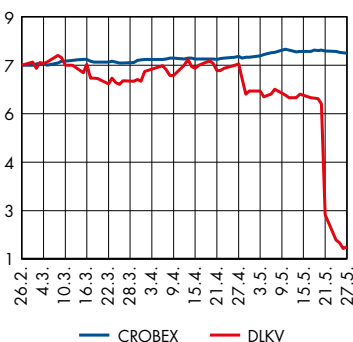
- Dobri podaci s američkog tržišta rada ohrabрили investitore
- Domaći indeksi u minusu
- Povlašteno izdanje Adris Grupe u fokusu

## Adris Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Dalekovod (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas na svjetskim dioničkim tržištima je prevladavao pozitivan sentiment, a poticaj optimizmu dali su podaci koji ukazuju na daljnji oporavak američkog tržišta rada i gospodarstva. Naime, broj zahtjeva za (novo)nezaposlene zabilježio je smanjenje četvrti uzastopni tjedan pojačavajući optimizam oko sve većeg broja ponovo zaposlenih što potvrđuje snažan gospodarski zamah. Tržišni dionici i dalje prate signale koji bi uputili na jačanje inflatornih pritisaka odnosno na mogućnost zaoštavanja mjera monetarne politike. Ipak, pozitivno su reagirali na najavu američkog predsjednika J. Bidena o prijedlogu povećanja savezne potrošnje na 6 mlrd. dolara u 2022. Dobro raspoloženje se odrazilo i na indekse s naše strane Atlantika koji su dosegli rekordne razine.

Zagrebačka burza nije slijedila signale sa svjetskih tržišta te je CROBEX oslabio 0,78% na 1.929 bodova. U fokusu je bilo povlašteno izdanje **Adris Grupe** s ukupnim prometom od 10,5 mil kuna i padom cijene od 2,62%. Povećani interes investitora pripisujemo isključenju dionice iz indeksa MSCI Frontier Markets počevši od 28. svibnja. Među sastavnicama indeksa najbolju izvedbu imala je dionica **Ingre**, dok je najveći tjedni pad zabilježila dionica **Dalekovoda**. Od objava kompanija izdvajamo sklapanje ugovora **Janafa** s kompanijom OMV Supply & Trading o skladištenju sirove nafte na Terminalu Omišalj na razdoblje od dvije godine za kapacitet skladištenja do 99.000m3. Vrijednost ugovora nije objavljena. **Petrokemija** je objavila da će postrojenja za proizvodnju amonijaka i uree ići u planirani zastoj od 28. svibnja do 11. lipnja. Navedenim zastojem će se optimizirati proizvodnja mineralnih gnojiva prema potrebama tržišta budući da je proljetna sjetva i sezona intenzivne upotrebe mineralnih gnojiva pri kraju.

Ana Turudić

## Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
28.5.2021.			
WIG30 (PL)	4,72	15,39	2.669
SBITOP (SI)	2,75	26,94	1.143
MOEX (RU)	1,98	13,50	3.733
NTX (SEE,CE,EE)	1,85	18,31	1.211
SASX10 (BH)	1,65	-0,06	775
ATX (AT)	0,53	24,50	3.462
PX (CZ)	0,40	13,28	1.164
BELEX15 (RS)	0,36	4,04	779
BUX (HU)	-0,35	9,95	46.233
CROBEX (HR)	-0,78	10,88	1.929
SOFIX (BG)	-1,03	18,11	529
BETI (RO)	-2,21	16,47	11.421

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

## Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
28.5.2021.					
Ingra	7,92	11	Arenaturist Hosp. Gr.	-1,24	318
AD Plastik	1,04	194	Končar Elektroind.	-1,41	700
Hrvatski Telekom	0,81	186	Institut IGH	-2,46	119
Ericsson NT	0,60	1.685	Adris grupa (P)	-2,62	409
Podravka	0,34	598	Tankerska Next Gen.	-4,55	42
Zagrebačka banka	0,00	58	Atlantska plovodba	-4,57	355
Kraš	0,00	735	OT-Optima T.	-11,93	5
Valamar Riviera	-0,34	29	Đuro Đaković Grupa	-25,00	3
Atlantic Grupa	-0,65	1.520	Dalekovod	-38,82	1
Saponia	-0,83	600			

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

# 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

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

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 finan-  
cijskih 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

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

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 28. svibnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 31. svibnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 31. svibnja 2021. 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 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://equityresearch.rbinternational.com/concepts.php>

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, 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.