



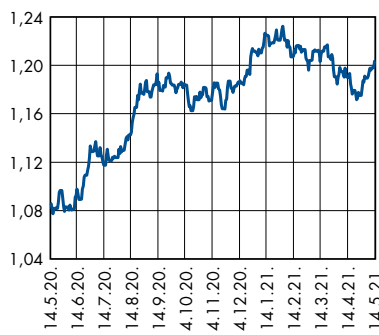
Kreditni rejting Republike Hrvatske

Agencija	Dugoročno zaduživanje		Zadnja ocjena	Sljedeća ocjena
	Ocjena	Izgledi		
Fitch	BBB-	Stabilni	4.12.20.	21.5.21.
Moody's	Ba1	Stabilni	13.11.20.	12.11.21.
S&P	BBB-	Stabilni	19.3.21.	17.9.21.

Od 14.5.2021.

Izvor: HNB

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Europska komisija objavila je svoje proljetne prognoze prema kojima očekuju realni rast hrvatskog gospodarstva od 5% u 2021. te ubrzanje na 6,1% u 2022. (str. 2)

■ Uz mjesečni rast od 0,7% prosječna godišnja stopa inflacije premašila je 2%, dosegnuvši najvišu razinu od kolovoza 2018. (str. 2)

■ Fitch rejting agencija na svom rasporedu za petak ima ocijenu kreditnog rejtinga Hrvatske pri čemu ne očekujemo promjene ukoliko dođe do iste. (str. 2)

■ Iako su samo privremenog karaktera, inflatorni pritisci u SAD-u se nastavljaju uz skok godišnje stope inflacije na 4,2% u travnju. (str. 3)

■ Objave iz realnog sektora u fokusu dioničkih tržišta. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
20.5. Administrativna stopa nezaposlenosti (tra)	11:00	8,9%		9,3%
Europodručje				
18.5. euro područje: Robna razmjena (ožu)	11:00		19,5mlrd	18,4mlrd
18.5. euro područje: Zaposlenost, god. promj. (1.tr.)	11:00			-1,9%
18.5. euro područje: BDP, god. promj. (1.tr.)	11:00		-1,8%	-1,8%
21.5. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (svi)	9:30	65	66,1	66,2
21.5. Njemačka: PMI uslužnog sektora (svi)	9:30	52	52,1	49,9
21.5. euro područje: PMI prerađivačkog sektora (svi)	10:00	62,3	62,6	62,9
21.5. euro područje: PMI uslužnog sektora (svi)	10:00	53	51,9	50,5
21.5. euro područje: Povjerenje potrošača (svi)	16:00	-5,5		-8,1
SAD				
17.5. Empire prerađivačkog sekt. (svi)	14:30		23,10	26,3
18.5. Građevinske dozvole, mj. promj. (tra)	14:30		0,6%	2,7%
18.5. Započete gradnje stamb. obj., mj.promj. (tra)	14:30		-1,7%	19,4%
20.5. Zahtjevi za novonezaposlene	14:30		450tis.	473tis.
20.5. Zahtjevi za zaposlene	14:30		3640tis.	3655tis.
21.5. PMI prerađivačkog sektora (svi)	15:45		61,4	60,5
21.5. PMI uslužnog sektora (svi)	15:45		64,10	64,7
21.5. Prodaja postojećih stamb. obj., mj. promj. (tra)	16:00		0,7%	-3,7%
Događanja				
19.5. Fed Zapisnik sa sastanka	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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



(Privremeni) rast inflacije

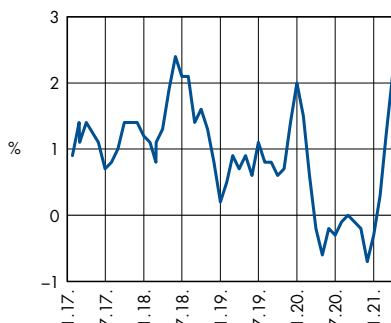
- Nove prognoze Europske komisije najavljuju snažan rast gospodarstva
- Prosječna godišnja stopa inflacije u travnju 2,1%
- Lagani pritisci na jačanje kune se nastavljaju

Ekonomске prognoze

	Raiffeisen RESEARCH		Europska komisija	
	2021.	2022.	2021.	2022.
Euro područje	4,3	3,7	4,3	4,4
Austrija	3,5	5,0	3,4	4,3
Češka	2,6	5,5	3,4	4,4
Mađarska	5,0	5,5	5,0	5,5
Poljska	3,7	4,4	4,0	5,0
Slovačka	5,0	3,5	4,8	5,2
Albanija	4,0	5,7	4,0	4,3
Bugarska	3,0	4,0	3,5	4,7
Hrvatska	5,1	3,0	5,0	6,1
Rumunjska	5,2	4,5	5,1	4,9
Srbija	5,5	4,0	5,3	4,0

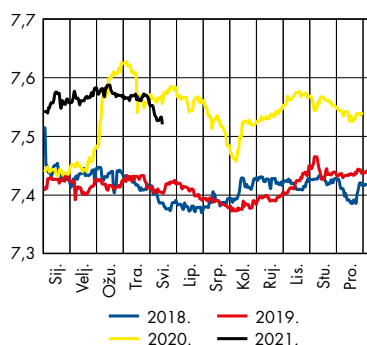
Izvor: EK, Raiffeisen Research

Potrošačke cijene, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK, srednji tečaj



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Europska komisija objavila je svoje proljetne prognoze prema kojima očekuju realni rast hrvatskog gospodarstva od 5% u 2021. te ubrzanje na 6,1% u 2022. Hrvatska je tako, uz Španjolsku, Francusku i Rumunjsku, svrstana među najbrže rastuće ekonomije Europske unije. Osim učinka baznog razdoblja rast će biti široko rasprostranjen i generiran osobnom potrošnjom, rastom izvoza usluga (turizmom) i investicijama. I dok potonje uvelike ovise o obnovi potresom razrušenih područja i uspješnosti povlačenja europskog novca iz Mehanizma za oporavak i otpornost (osobito od 2022.), turizam je i dalje pod utjecajem razvoja pandemije COVID-19. Prognoze za 2021. uvelike su usklađene s našim procjenama, dok je za 2022. Europska komisija optimističnija, čak i kada bi u našu procjenu ugradili pozitivan procijenjeni učinak investicija predviđenim Nacionalnim planom za oporavak i otpornost (za 1,5 pb više odnosno 4,5%). Razlog suzdržanosti je visoki rizik slabih projektnih kapaciteta javne uprave, ali još uvijek razmjerno nepovoljna struktura gospodarstva te slaba konkurentnost. Objava indeksa potrošačkih cijena na samom kraju tjedna potvrdila je sve izraženiji rast i kod potrošačkih cijena. Uz mjesečni rast od 0,7% prosječna **godišnja stopa inflacije premašila je 2%**, dosegnuvši najvišu razinu od kolovoza 2018. (2,1%). Najveći generator rasta cijena na godišnjoj razini dolazi od rasta cijena unutar kategorije Prijevoza, osobito goriva i maziva za osobna prijevozna sredstva (+25,1%). Uz učinak baznog razdoblja, veće cijene energije te rastuću domaću i inozemnu potražnju potrošačka inflacija treba bi dosegnuti svoj vrhunac tijekom ljetnih mjeseci nakon čega bi godišnje stope rasta trebale blago usporiti. Ipak naša trenutna prognoza prosječne stope inflacije izložena je riziku odnosno ona bi mogla biti viša za oko 0,5pb te dosegnuti 1,5%.

Moodys rejting agencije preskočila je ocjenu dugoročnog kreditnog rejtinga Hrvatske. S druge strane na kalendaru rejting agencije Fitch također je ocjena rejtinga Hrvatske pri čemu u slučaju ocijene ne očekujemo promjene.

Tjedan pred nama oskudan je makroekonomskim objavama. Na kalendaru DZS-a vrijedno je izdvojiti podatke o plaćama za ožujak i zaposlenost za travanj. Oba pokazatelja nastaviti će bilježiti pozitivna kretanja. Rast prosječnih neto plaća podržan je poreznim izmjenama i administrativnim povećanjem minimalne plaće. Zaposlenost bi trebala rasti i na mjesečnoj i na godišnjoj razini zbog učinka baznog razdoblja, oporavka i početka pripreme za sezonu.

Na domaćem deviznom tržištu u skladu s očekivanjima nastavlja se lagana tendencija pada **EUR/HRK**. Veći dio tjedna trgovanje se odvijalo na razinama ispod 7,53 kune za euro, a sam kraj tjedna zaključen je s tržišnim tečajem ispod 7,52 kune za euro. S normalizacijom putovanja i padom neizvjesnosti jačat će potražnja za domaćom valutom pa se mogu očekivati lagani pritisci u smjeru jačanje kune u odnosu na euro i u narednom tjednima. Ministarstvo financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa za utorak na kojoj planira namjerava izdati 300 mil. kunskih te 10 mil. trezoraca uz valutnu klauzulu ročnosti godinu dana, gotovo jednako koliko je i na dospijeću.

Zrinka Živković Matijević

Skok inflacije u SAD-u

- Optimizam Europske komisije oko gospodarskog oporavka
- EUR/USD oko 1,22 dolara za euro

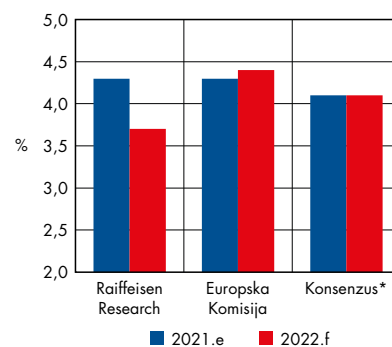
Na krilima povećanog optimizma Europska komisija je u novim tzv. *Proljetnim prognozama*, po prvi put od početka pandemije, gospodarske izgleda euro područja za 2021. procijenila optimističnije nego u prethodnim projekcijama. Tako EK očekuje da će razina BDP-a prije korona krize biti dosegnuta u prvom tromjesečju 2022. uz nepromijenjene pokretače rasta, solidno međunarodno okruženje i uzlet potrošnje u drugoj polovici 2021. Pri tome ne treba zanemariti niti učinke prelijevanja američke fiskalne politike. Fiskalna potpora u SAD-u toliko je značajna da se mogu očekivati opipljivi učinci prijenosa unatoč niskoj otvorenosti trgovine američkog gospodarstva. Navedeno je u skladu i s našim očekivanjima. Međutim, EK procjenjuje izraženiji oporavak investicijske aktivnosti (+6,7% i +5,3% u 2021. i 2022.) u odnosu na naše prognoze (+3,8% i +6%). Vrijednosti i inače vrlo volatilne investicijske dinamike tijekom 2021. i 2022. značajno će ovisiti o apsorpciji EU sredstava. I naša očekivanja idu u smjeru investicijskog zamaha koji će biti znatno veći nego u razdoblju 2015.–2018., iako nešto skromnijom dinamikom od projekcija EK.

Iščekivana objava inflacije u SAD-u donijela je čak snažniji skok potrošačkih cijena od očekivanja. **Potrošačke cijene u SAD-u** porasle su se u travnju najviše od 2009., pojačavajući već snažne špekulacije o tome koliko će trajati inflatorni pritisci. Indeks potrošačkih cijena porastao je za 0,8% u odnosu na prethodni mjesec, uz rast u gotovo svim glavnim kategorijama. Isključujući hranu i energiju, temeljna inflacija bila je viša za 0,9% u odnosu na ožujak, najviše od 1982. Snažan rast cijena zabilježen je u kategoriji motornih vozila, uslugama prijevoza i hotelskom smještaju nakon što se najviše pogođene djelatnosti ponovo otvaraju i oporavljaju, a sve veći broj cijepljenih osoba nastavlja s društvenim aktivnostima i putovanjima. Na godišnjoj razini potrošačke cijene bile su više za 4,2%.

Na deviznim tržištima, slabiji od očekivanja pokazatelji s američkog tržišta rada utjecali su na rast **EUR/USD** na najvišu razinu od kraja veljače kada se eurom trgovalo blizu 1,22 dolara. Uz jačanje eura za 3,4% u odnosu na kraj prvog tromjesečja, EUR/USD se približio razinama s kraja 2020. (-0,7% u odnosu na kraj 2020.). Takva kretanja kombinacija su ekonomskog optimizma u euro području koji je sve snažniji i smanjene vjerojatnosti skorog pooštavanja monetarne politike Fed-a. Na posljednjem zasjedanju J. Powell podržao je brži oporavak nego što se očekivalo, ali je ujedno ponovno naglasio da je prerano započeti raspravu o stezanju monetarne politike. Neposredni porast stopa inflacije, koji je uglavnom privremen, i tržište rada, koje je daleko od postizanja pune zaposlenosti, vodeći su Fedovi razlozi zadržavanja ovakvog stava. Ipak, inflacijski rizici i dalje su ugrađeni u cijene instrumenata na financijskim tržištima jer su stope inflacije u SAD-u dostigle višegodišnje maksimume. Istodobno su realni prinosi u SAD-u ipak pali. Budući da su se stvarni prinosi u euro području nešto povećali od travnja, takva kretanja pogodovala su slabijem dolaru. Na temelju naših očekivanja da će se ESB u skoro vrijeme suzdržati od snažnih preokreta u svojoj monetarnoj politici, smatramo kako je prostor za daljnje jačanje eura ograničen u sljedećih nekoliko mjeseci.

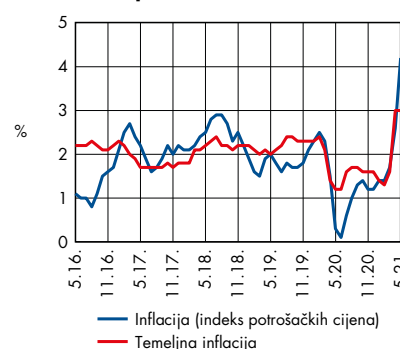
E. Sabolek Resanović, Franz Zobl/RBI

Euro područje: BDP, god.prom.



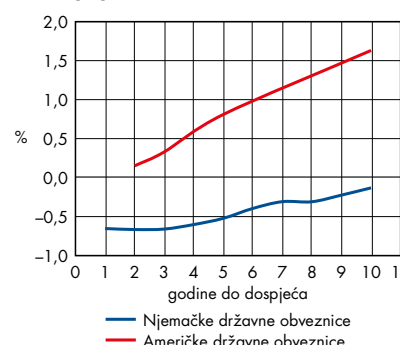
*konsenzus prognoza svibanj 2021.
Izvor: EK, Focus Economics, RBI/Raiffeisen istraživanja

SAD: Inflacija



Izvor: Bloomberg, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

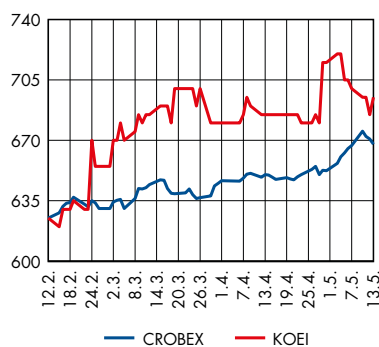


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objava indeksa potrošačkih cijena u SAD-u izazvala reakciju tržišta

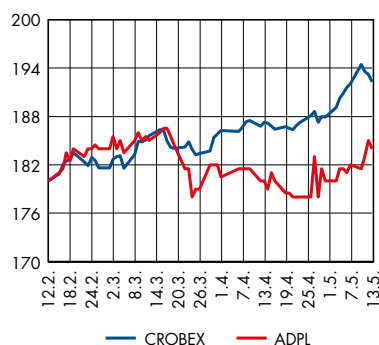
- Značajno nadmašena očekivanja o pokazatelju inflacije u SAD-u
- Fokus ulagača na objavama iz realnog sektora s obje strane Atlantika
- Korekcija dionice Atlantske plovibde

Končar elektroindustrija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tijekom proteklog tjedna fokus investitora bio je na objavi indeksa potrošačkih cijena u SAD-u za mjesec travanj. Konsenzus tržišta o godišnjoj stopi promjene od 3,6% bio je značajno nadmašen (4,2%) te je ponovno ojačala zabrinutost ulagača da bi značajniji i dugotrajniji inflatorni pritisci mogli potaknuti Fed na prije nego očekivanu promjenu smjera monetarne politike. Dio tržišnih dionika reagirao je na objavu promjenom očekivanja o tempu i volumenu mjesečnih ot-kupa vrijednosnica te tempu podizanja referentnog kamatnjaka Fed-a. Stoga su dionička tržišta zabilježila pad vrijednosti vodećih indeksa s obje strane Atlan-tika. Međutim, negativan sentiment ulagača nije se dugo zadržao i već krajem tjedna dionička tržišta su nadoknadila dio gubitaka. Nakon proteka još jedne uspješne sezone objava tromjesečnih rezultata kompanija s obje strane Atlan-tika, fokus ulagača usmjeren je na objave iz realnog sektora. U ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu na dioničkim tržištima.

Nakon dužeg pozitivnog niza na Zagrebačkoj burzi, tjedan iza nas obilježila je korekcija cijena. Ipak, povratkom optimizma na kraju tjedna, CROBEX je ostva-rio tjedni rast od 0,23% na 1.940 bodova. Nastavlja se razdoblje povećane aktivnosti investitora, a u fokusu je ponovno bila dionica **Atlantske plovibde**, koja je nakon dvoznamenastog rasta u ponedjeljak bilježila negativna kretanja. Pad je zabilježio i BDI indeks vozarina, uslijed zaustavljanja uzleta cijena na robnim burzama. Od korporativnih vijesti izdvajamo novi ugovor **AD Plastika**. Kompa-nija je izvijestila o novim ugovorenim poslovima s VW Grupom u vrijednosti 7,5 milijuna eura za rusko tržište te novim poslovima sa Stellantis Grupom ukupne vrijednosti 2,3 milijuna eura za europsko tržište. Treći najveći dioničar **Končar elektroindustrije**, Erste Plavi obvezni mirovinski fond kategorije B, putem protu-prijedloga za Glavnu skupštinu zatražio je isplatu dividende u iznosu od 5,80 kuna po dionici. Inicijalni prijedlog Uprave je raspoređivanje raspoložive dobiti u zadržanu dobit.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
14.5.2021.			
BUX (HU)	2,83	-1,45	45.414
ATX (AT)	2,50	7,13	3.414
NTX (SEE,CE,EE)	1,93	-4,82	1.155
PX (CZ)	1,08	0,55	1.122
SASX10 (BH)	0,90	-5,48	765
SOFIX (BG)	0,84	-8,05	522
SBITOP (SI)	0,66	16,26	1.077
BELEX15 (RS)	0,46	-5,28	759
CROBEX (HR)	0,23	-3,84	1.940
BETI (RO)	0,00	16,18	11.592
WIG30 (PL)	-0,03	0,39	2.482
MOEX (RU)	-1,26	19,39	3.636

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
14.5.2021.		
Saponia	5,17	610
Valamar Riviera	3,79	30
OT-Optima T.	3,77	6
Institut IGH	2,35	131
Kraš	2,11	725
Arenaturist Hosp.Gr.	1,86	328
AD Plastik	1,65	185
Zagrebačka banka	1,38	59
Podravka	0,34	590
Adris grupa (P)	0,00	415

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
14.5.2021.		
Atlantska plovibda	-0,59	336
Ericsson NT	-0,59	1.680
Tankerska Next Gen.	-0,89	45
Atlantic Grupa	-1,31	1.510
Končar Elektroind.	-1,43	690
Hrvatski Telekom	-1,61	184
Ingra	-1,79	11
Dalekovod	-2,56	6
Đuro Đaković Grupa	-6,19	4

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 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

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 14. svibnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 17. svibnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 17. 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.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, 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 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.rbiinternational.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.