

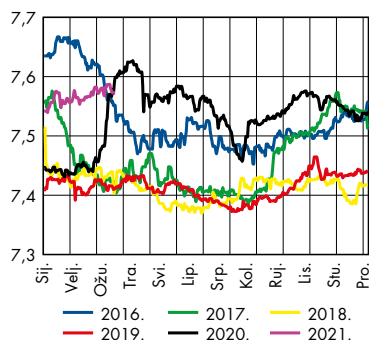


Kreditni rejting Republike Hrvatske*

Dugoročno zaduživanje				
Strana valuta			Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni
Moody's	Ba1	Stabilni	Ba1	Stabilni
Standard & Poor's	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni

*na dan 22. ožujka 2021.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Godišnja inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena u veljači u prosjeku je viša za 0,3%, zabilježivši pozitivna kretanja po prvi puta od ožujka 2020. (str. 2)
- Stopa registrirane nezaposlenosti na kraju veljače, uz mjesečni pad od 0,1 postotni bod, spustila se na 9,7%. (str. 2)
- Splet monetarne politike Feda ostaje nepromijenjen, uz ciljani raspon referentne kamatne stope između 0–0,25%, a neto kupnja imovine nastavlja se trenutnom dinamikom od 120 mlrd dolara mjesečno. (str. 3)
- U tjednu pred nama na rasporedu su objave PMI pokazatelja s obje strane Atlantika.
- Kretanja na dioničkim tržištima pod utjecajem rastućih prinosa na obveznice. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
24.3. ILO stopa nezaposlenosti (4. tromj)	11:00	8,1%		7,5%
Europodručje				
24.3. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (ožu)**	9:30			60,7
24.3. Njemačka: PMI uslužnog sektora (ožu)**	9:30			45,7
24.3. euro područje: PMI prerađivačkog sektora (ožu)**	10:00			57,9
24.3. euro područje: PMI uslužnog sektora (ožu)**	10:00			45,7
24.3. euro područje: Povjerenje potrošača (ožu)	16:00			-14,8
25.3. Njemačka: GfK povjerenja potrošača (tra)	8:00			-12,9
26.3. Njemačka: IFO pokazatelj očekivanja (ožu)	10:00			94,2
SAD				
22.3. Prodaja postojećih stambenih objekata (velj)	15:00			0,6%
23.3. Prodaja novih stambenih objekata (velj)	15:00			4,3%
23.3. Richmond Fed pokazatelj prerađ. sekt. (ožu)	15:00			14
24.3. Narudžbe trajnih dobara (velj)**	13:30			3,4%
24.3. PMI prerađivačkog sektora (ožu)**	14:45			58,6
24.3. PMI uslužnog sektora (ožu)**	14:45			59,8
25.3. Zahtjevi za naknade novonezaposlenima (20. ožu)	13:30			770tis
26.3. U. of Michigan pokazatelj očekivanja (ožu)*	15:00			77,5
Događanja				

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

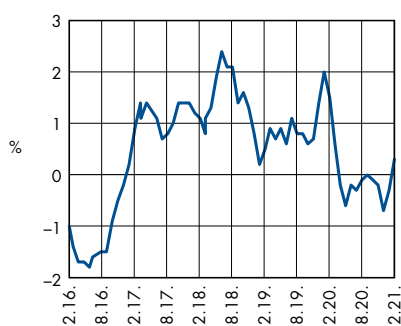
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Blagi rast potrošačkih cijena u veljači

- Pozitivna kretanja godišnje inflacije po prvi puta od ožujka prošle godine
- Stopa registrirane nezaposlenosti na kraju veljače 9,7%

Potrošačke cijene, godišnja promjena



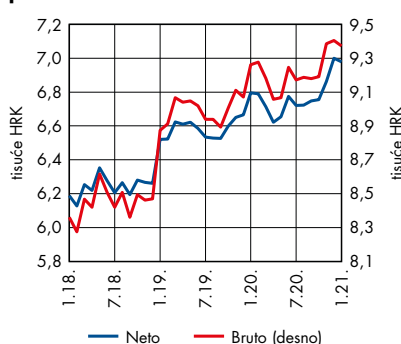
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama*



*u nominalnom izrazu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema posljednjim podacima DZS-a, **godišnja inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena zabilježila je u veljači pozitivna kretanja, po prvi puta od ožujka 2020.** Potrošačke cijene su, nakon pada od 0,3% u siječnju, u veljači bile u prosjeku za 0,3% više na godišnjoj razini. Promatrajući cijene dobara i usluga bez energije na godišnjoj je razini zabilježen rast od 0,6%, dok je kod prosječnih cijena bez energije i hrane zabilježen rast od 1,3%. S očekivanim oporavkom gospodarstva u ovoj godini očekujemo i nastavak umjerenog rasta cijena. Energija bi trebala biti pod utjecajem polaganog oporavka cijena sirove nafte. Pri tome, očekujemo rast cijena sirove nafte tipa Brent u drugom i trećem tromjesečju iznad 70 dolara po barelu. Na temelju ovakvih kretanja očekujemo da će se prosječna stopa inflacije u ovoj godini kretati oko 1%.

U skladu s očekivanjima i padom broja nezaposlenih osoba u veljači, posljednja objava DZS-a o kretanju registrirane stope nezaposlenosti potvrdila je njen pad na mjesečnoj razini. Tako se **stopa nezaposlenosti na kraju veljače** uz mjesečni pad od 0,1 postotni bod **spustila na 9,7%**. Promotrimo li registriranu stopu nezaposlenosti u veljači prošle godine, ona je iznosila 8,3%, čime je zabilježen rast stope nezaposlenosti od 1,4 postotnih bodova na godišnjoj razini. Pri tome je porast stope nezaposlenosti u odnosu na prošlogodišnju veljaču odraz snažnijeg godišnjeg rasta broja nezaposlenih (17,7%) u odnosu na rast broja aktivnog stanovništva (0,9%).

Kraj prošlog tjedna donio je i objave podataka o prosječnim mjesečnim neto i bruto plaćama za siječanj. Naime, uz pad na mjesečnoj razini, zabilježen je nastavak rasta prosječnih neto i bruto plaća na godišnjoj razini. **Prosječna neto plaća u veljači je iznosila 6.979 kuna**, čime je u odnosu na prosinac zabilježen pad od realnih 0,4%, dok je u odnosu na veljaču prošle godine zabilježen rast od 3,0%. S druge strane, **prosječna bruto plaća za isti mjesec iznosila je 9.373 kune**, zabilježivši mjesečni pad od 0,4% te godišnji rast od 1,5%, oboje u realnom izrazu.

Uz blago povećanu ponudu institucionalnog sektora, tečaj EUR/HRK u tjednu iza nas zabilježio je mirna kretanja, u rasponu od 7,570 do 7,585 kuna za euro. Tržišne kamatne stope stagnirale su duž krivulje reflektirajući tako izostanak značajnijeg trgovanja na domaćem novčanom tržištu. Razlog je i dalje značajan višak likvidnosti u sustavu koji se u tjednu iza nas kretao iznad 66 mlrd. kuna. U tjednima pred nama moguća je, pod utjecajem pada izvedenih kamatnih stopa, nova korekcija tržišnih kamatnih stopa.

Marko Barbić

Uz optimistične izgleda, Fed bez promjena u monetarnoj politici

- Fed bez straha o rastu inflatornih pritisaka
- Objavljene nove ekonomske prognoze

Članovi FOMC-a na prošlotjednom zasjedanju gotovo da nisu mijenjali svoj stav o kretanju monetarne politike. Za razliku od siječnja, FOMC sada procjenjuje da je **dinamika gospodarske aktivnosti, nakon perioda umjerenog rasta, ubrzala**. Splet monetarne politike ostaje nepromijenjen, uz ciljani raspon referentne kamatne stope između 0–0,25%, a neto kupnja imovine nastavlja se trenutnom dinamikom od 120 mlrd dolara mjesečno, sve dok se ne postigne značajan daljnji napredak u kretanju gospodarstva. Prvo podizanje referentnog kamatnjaka očekuje se tek nakon što se postigne Fedov cilj maksimalne zaposlenosti, inflacija dosegne 2% te se bude kretala putanjom na kojoj će umjereno i premašiti razinu od 2%. Osim izvješća o monetarnoj politici, objavljene su i Fed-ove tromjesečne ekonomske prognoze koje odražavaju poboljšane ekonomskih izgleda. Medijan članova FOMC-a očekuje kako će **referentni kamatnjak ostati na trenutnim razinama do kraja projekcijskog razdoblja (do 2023.)**. Međutim, sedam članova FOMC-a vidi ciljni raspon iznad današnje razine u 2023. (njih četvero već u 2022.). Kao neposredna reakcija na sastanak zabilježen je pad prinosa na obvezničkom tržištu, posebno na kraćem i srednjem dijelu krivulje prinosa. Reakcija na deviznom tržištu bila je još izraženija, EUR/USD je naglo porastao s 1,19 na 1,2 dolara za euro.

U skladu s očekivanjima, stav i retorika glavnog čelnika Fed-a, J. Powella bila je više "dowish" unatoč optimističnijim ekonomskim izgledima. Uz stopu nezaposlenosti od 3,5%, stopu inflacije za koju se očekuje da će doseći 2% u 2022. i umjereno preskočiti tu razinu tijekom 2023., smjernice budućeg kretanja/podizanja referentne stope u 2023. zapravo se mogu smatrati ispunjenima. Povećana neizvjesnost o stanju gospodarstva tijekom projekcijskog razdoblja i činjenica da je stopa nezaposlenosti sama nedovoljno mjerilo za Fedov cjeloviti pristup cilju maksimalnog zapošljavanja, vjerojatno su razlozi zbog kojih je većina članova FOMC-a zadržala očekivanu dinamiku podizanja nepromijenjenom. Osim sažetog prikaza ekonomskih projekcija koje su bile u fokusu zasjedanja, Fed je jasno stavio do znanja da su promjene u stavu monetarne politike usmjerene na ostvarenje, a ne na očekivani razvoj događaja. To se također odnosi na smanjenje volumena otkupa imovine, gdje treba postići značajan daljnji napredak koji bi osigurao posljedično smanjenje. Rizik da bi dinamika porasta inflacije mogla biti pre nagla kao rezultat ovog reaktivnog, a ne proaktivnog pristupa, smatra se umjerenim. Očekujemo da će Fed nastaviti tim putem unatoč rastućim stopama inflacije tijekom sljedećih mjeseci. Sljedeći sastanak FOMC-a na rasporedu je krajem travnja.

Tjedan pred nama bogat je objavama anketnih pokazatelja za euro područje. Očekujemo poboljšanja PMI pokazatelja prerađivačkog i uslužnog sektora pri čemu će u segmentu usluga poboljšanje odražavati ublažavanje restriktivnih mjera u nekim zemljama. U SAD-u će, osim PMI-ja, biti zanimljivi podaci o kretanju novih narudžbi u industriji. Očekuje se da će najvažnija mjera inflacije za Fed (PCE temeljna stopa) ostati nepromijenjena na 1,5% godišnje u veljači – ali će kasnije privremeno značajno porasti.

Elizabeta Sabolek Resanović

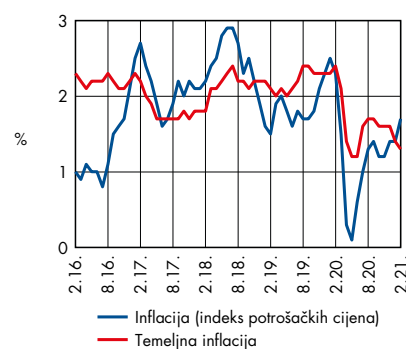
FOMC – Ekonomske projekcije

	2021.	2022.	2023.	dugo- ročno
BDP	6,50	3,30	2,20	1,80
prijašnja prognoza	4,20	3,20	2,40	1,80
Stopa nezaposlenosti	4,50	3,90	3,50	4,00
prijašnja prognoza	5,00	4,20	3,70	4,10
Inflacija	2,40	2,00	2,10	2,00
prijašnja prognoza	1,80	1,90	2,00	2,00
Temeljna inflacija	2,20	2,00	2,10	2,00
prijašnja prognoza	1,80	1,90	2,00	1,40
Referentna stopa	0,10	0,10	0,10	2,50
prijašnja prognoza	0,10	0,10	0,10	2,50

Projekcije predstavljaju medijan članova FOMC-a. Rast BDP-a i stope inflacije odnose se na stope rasta u Q4 prethodne u odnosu na Q4 trenutne godine, dok stopa nezaposlenosti odgovara prosjeku u Q4. Stopa referentne stope prikazuje sredinu ciljanog raspona stope Fed-a. Stope inflacije temelje se na PCE indeksu cijena, a temeljna inflacija isključuje cijene energije i hrane.

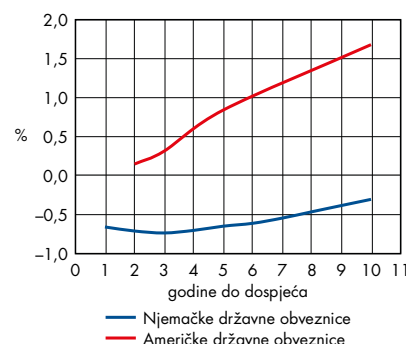
Izvor: FED, Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

Inflacija u SAD-u, god. prom.



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

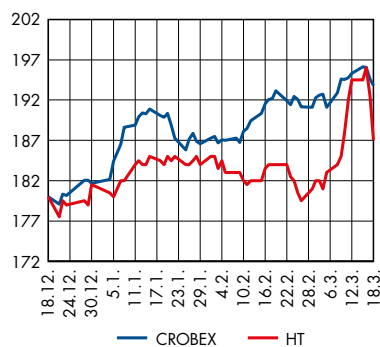


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Kretanja na dioničkim tržištima pod utjecajem rastućih prinosa na obveznice

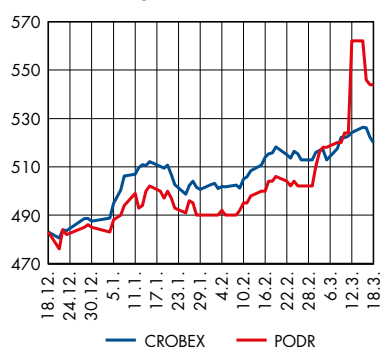
- Globalni dionički indeksi dosegli rekordne razine uz korekciju krajem tjedna
- U fokusu zasjedanje Feda, rast obvezničkih prinosa i rast broja zaraženih u Europi
- Na Zagrebačkoj burzi dionica Hrvatskog Telekoma u fokusu uz izraženi pad cijene

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan je na inozemnim dioničkim tržištima protekao u znaku zasjedanja Feda, na kojemu nije bilo većih iznenađenja. Trenutačno povećanje stope inflacije je klasificirano kao privremeno te je naglašeno da neće doći do zaoštavanja monetarne politike prije osjetnijeg oporavka američkog tržišta rada te trajnijeg rasta stope inflacije iznad ciljane vrijednosti od 2%. Američki vodeći indeksi su u prvom dijelu tjedna dosegli nove rekordne razine, dok je krajem tjedna uslijedila korekcija. Naime, snažan rast obvezničkih prinosa je nastavljen, što negativno utječe na vrednovanje dionica te su se pod prodajnim pritiskom našle dionice tehnološkog sektora, dok su u takvom okruženju profitirale dionice bankarskog sektora. S naše strane Atlantika investitori su pratili i razvoj situacije sa cjepivom AstraZeneca, a na porast pesimizma je utjecalo i pogoršanje epidemiološke situacije u mnogim zemljama.

Na Zagrebačkoj burzi indeksi su uglavnom bilježili negativne pomake uz relativno slabu aktivnost investitora. CROBEX je na vrijednosti izgubio 0,84% te je tjedan zaključio na 1.854,4 bodova, a u fokusu je bila dionica **Hrvatskog Telekoma** ukupnim prometom od 5,4 mil. kuna i padom cijene od 3,3%, čime su gotovo izbrisani dobitci iz prethodnog tjedna potaknuti objavom prijedloga dividende. **Podravka** je izvijestila o donesenim mjerama u vrijednosti 21 mil. kuna usmjerenim ka povećanju primanja za nešto više od 3.250 radnika čija primjena započinje s 1. travnja ove godine. Brodarska kompanija **Tankerska Next Generation** izvijestila je o potpisanom ugovoru o dugoročnom kreditu u iznosu od 35,3 mil. USD s ABN AMRO Bank N.V. na rok od 5 godina. Sredstva će najvećim dijelom iskoristiti za prijevremeno zatvaranje postojećeg kredita istog kreditora koji dospijeva u siječnju 2022. godine. **Auto Hrvatska** je objavila prijedlog isplate dividende u iznosu od 40 kuna po dionici. Bez prava na dividendu trguje se od 6. svibnja (ex-dividend). Na dan prije objave prijedloga dionica Auto Hrvatske zaključila je trgovanje na 775 kuna, što daje bruto dividendni prinos od 5,2%.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
19.3.2021.			
BELEX15 (RS)	1,46	-5,46	758
BETI (RO)	1,23	8,99	10.874
BUX (HU)	0,76	-4,43	44.042
PX (CZ)	0,25	-3,19	1.080
SOFIX (BG)	-0,05	-13,57	491
SBITOP (SI)	-0,11	6,79	989
SASX10 (BH)	-0,22	-8,07	744
CROBEX (HR)	-0,84	-8,08	1.854
ATX (AT)	-1,05	-1,93	3.125
MOEX (RU)	-1,81	14,10	3.475
NTX (SEE,CE,EE)	-2,05	-12,53	1.062
WIG30 (PL)	-3,88	-7,32	2.291

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.3.2021.		
Tankerska Next Gen.	3,98	42
Atlantic Grupa	3,60	1.440
Končar Elektroind.	2,19	700
OT-Optima T.	0,97	6
Kraš	0,57	700
Ericsson NT	0,00	1.570
Atlantska plovdba	0,00	179
AD Plastik	-0,27	185
Zagrebačka banka	-0,36	55
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,24	318

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.3.2021.		
Adris grupa (P)	-1,67	412
Valamar Riviera	-2,00	29
Hrvatski Telekom	-3,34	188
Podravka	-3,91	540
Saponia	-5,17	550
Dalekovod	-6,00	7
Ingra	-6,09	11
Institut IGH	-7,91	128
Đuro Đaković Grupa	-13,48	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

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 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 19. ožujka 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 22. ožujka 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 22. ožujka 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, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom 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.