

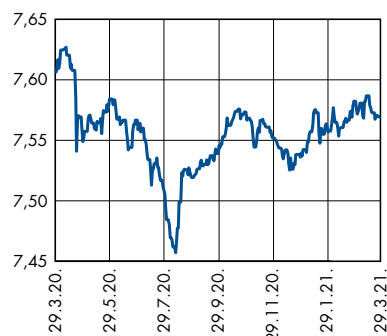
Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	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 29. ožujka 2021.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

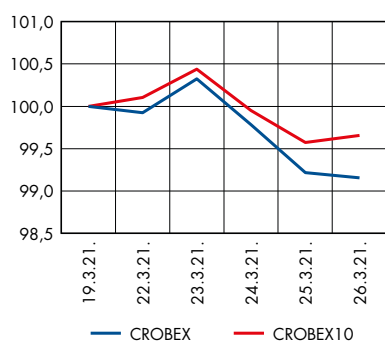
- Podaci o kretanju aktivnog stanovništva RH za posljednje tromjesečje zaokružili statistiku za 2020. koja ukazuje na povećanje ILO stope nezaposlenosti s 6,7% na 7,5%. (str. 2)
- Vlada je najavila predstavljanje okvira Nacionalnog plana oporavka i otpornosti. (str. 2)
- Splet monetarne politike Feda 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)
- Zadržana volatilitnost na globalnim dioničkim tržištima. (str. 4)

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

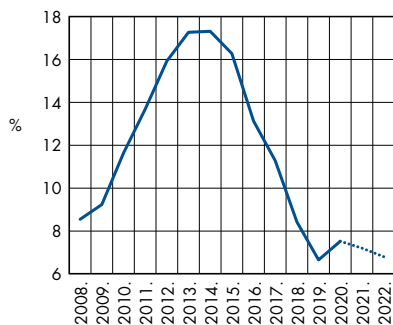
	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.3.	Trgovina na malo, godišnja promjena (velj)	11:00	-0,5%		-0,3%
31.3.	Industrijska proizvodnja, godišnja promjena (velj)	11:00	2,5%		1,8%
31.3.	Tekući račun platne bilance (4. tromjes)	/	-350mil		-1926,6mil
Europodručje					
29.3.	Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (velj)	/			-9,3%
30.3.	euro područje: Povjerenje potrošača (ožu)*	11:00			-10,8
30.3.	euro područje: Ekonomsko povjerenje (ožu)	11:00			93,4
30.3.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. promj. (ožu)**	14:00			1,3%
31.3.	euro područje: Potrošačke cijene, god. promj. (ožu)**	11:00			0,9%
1.4.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (ožu)*	9:55			66,6
1.4.	euro područje: PMI prerađivačkog sektora (ožu)*	10:00			62,4
SAD					
31.3.	ADP promjena zaposlenih (ožu)	14:15			117tis
1.4.	Zahjevni za naknade novonezaposlenima (27. ožu)	14:30			684tis
1.4.	Zahjevni za naknade nezaposlenima (20. ožu)	14:30			3870tis
1.4.	PMI prerađivačkog sektora (ožu)*	15:45			59,0
1.4.	ISM prerađivačkog sektora (ožu)	16:00			60,8
2.4.	Stopa nezaposlenosti (ožu)	14:30			6,2%
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje

U 2020. ILO stopa nezaposlenosti 7,5%

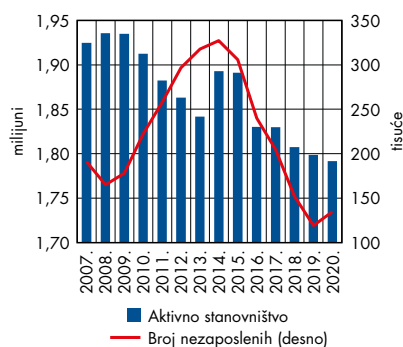
- S&P potvrdio kreditni rejting RH na investicijskoj razini
- Vlada najavila predstavljanje okvira Nacionalnog plana oporavka i otpornosti

ILO stopa nezaposlenosti



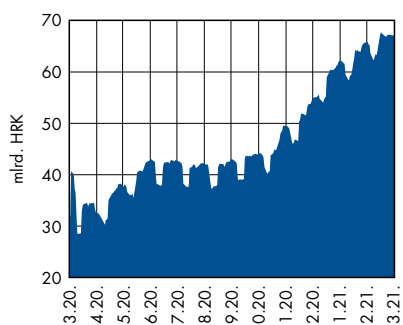
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Aktivno stanovništvo i broj nezaposlenih



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prema prvim podacima DZS-a o kretanju **aktivnog stanovništva RH** (temeljeni na Anketi o radnoj snazi) u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju broj zaposlenih osoba zabilježio je pad od 2,4% u odnosu na isto razdoblje 2019., dok je broj nezaposlenih bio viši za 27,9%. Promotrimo li agregat aktivnog stanovništva, zabilježen je pad od 0,3%. Pri takvim kretanjima, **ILO stopa nezaposlenosti u četvrtom je tromjesečju dosegla 9,2%** što je rast od 1,7 bb u odnosu na tromjesečje ranije te 2,0 bb u odnosu na isto tromjesečje 2019. Podaci za posljednje tromjesečje zaokružili su statistiku za **2020.**, koja ukazuje na povećanje ILO stope nezaposlenosti s 6,7% (u 2019. godini) na **7,5%**. Posljedica je to povećanja broja nezaposlenih (13,0%) s istovremenim padom aktivnog stanovništva (-0,4%). S druge strane, prosječan broj zaposlenih bilježi pad od 1,3% u odnosu na 2019. godinu. Slijedom toga, veličina radno sposobnog stanovništva (15+) u 2020. godini pala je na povijesno nisku razinu od 3,512 milijuna, potvrdivši nastavak godišnjeg pada (-0,2%) koji je prisutan od 2008. godine. U godini pred nama, očekivani oporavak gospodarske aktivnosti neće imati značajniji pozitivan utjecaj na pokazatelje (ne)zaposlenosti obzirom na set mjera poduzet u prošloj i ovoj godini u cilju ublažavanja nepovoljnog utjecaja krize uzrokovane pandemijom. Dodatno, strukturna pitanja kao što su niska stopa aktivnosti i zaposlenosti, kao i neusklađenost između ponude i potražnje radne snage i dalje ostaju otvorena. U 2021. očekujemo pad ILO stope nezaposlenosti na 7,2% dok u 2022. očekujemo daljnji pad na 6,8%.

Iako je preskočila reviziju rejtinga RH, agencija S&P u prošlom je tjednu objavila izvješće i ekonomske izgleda za Hrvatsku koja koji su uglavnom u skladu s našim očekivanjima. Pritom je potvrđen i kreditni rejting Hrvatske na investicijskoj razini BBB- uz stabilne izgleda. S&P u svom izvješću predviđa da će očekivani gospodarski oporavak neutralizirati rizike glede fiskalnih rezultata koji su uglavnom rezultat utjecaja COVID-19 na turistički sektor.

Vlada je za ovaj tjedan najavila predstavljanje okvira Nacionalnog plana oporavka i otpornosti uz inicijalni plan da se dokument prihvati na sjednici Vlade 29. travnja. Podsjetimo, uvjet za korištenje sredstava iz Europskog mehanizma za oporavak i otpornost je izrada i dostava Nacionalnog plana oporavka i otpornosti 2021.-2023. Sve države EU, pa tako i Hrvatska, u obvezi su poslati svoj Plan oporavka i otpornosti na usvajanje u Europsku komisiju do kraja travnja ove godine. Prema prijedlogu regulative EU, predviđeno je da se prva sredstva u iznosu od 10% financijskog doprinosa za svaku državu EU isplate nakon usvajanja, odnosno odobrenja Plana oporavka i otpornosti. Za Hrvatsku bi to značilo oko 600 mil. eura u drugoj polovici 2021.

U tjednu pred nama na rasporedu DZS-a su objave podataka trgovine na malo i industrijske proizvodnje za veljaču, dok je na rasporedu HNB-a objava podataka platne bilance za posljednje prošlogodišnje tromjesečje.

Marko Barbić

Tržišta “testiraju” odluke središnjih banaka

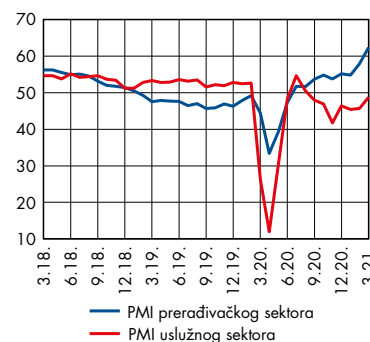
- Kvantitativno popuštanje još će dugo vremena imati snažan utjecaj na silazni trend kretanja prinosa u SAD-u.
- Očekujemo da će Fed najaviti smanjenje neto kupnje imovine u drugoj polovici 2021.

Utjecaj monetarne politike središnjih banaka na referentne prinose još će dugo ostati vodeća tema na financijskim tržištima. Uz neto kupnju imovine (efekti QE-a), vjerujemo da će “učinci zaliha” nagomilanih kvantitativnim popuštanjem kao i nadolazeće ponovno reinvestiranje portfelja središnje banke igrati sve značajniju ulogu u narednim mjesecima i godinama. Rasprava o skorom monetarnom stezanju u SAD-u ne bi trebala skrivati činjenicu da će to dovesti samo do smanjenja mjesečnih neto kupnji imovine, ali ne i do smanjenja Fedove bilance. Fedova bilanca nastavit će rasti, čak i kao postotak uvrštenih državnih obveznica, što znači da će kvantitativno popuštanje još dugo vremena imati snažan utjecaj na silazni trend kretanja kamatnih stopa u SAD-u.

Utjecaj ESB-a na kretanje njemačkih referentnih prinosa smatramo značajno izraženijim u usporedbi s SAD-om. Prije svega, utjecaj ESB-a na prinose njemačkog Bund-a u mnogim je dimenzijama mnogo izraženiji od utjecaja Feda na prinose američkih državnih obveznica. ESB u svom portfelju drži oko 40% njemačkih obveznica dok Fed posjeduje “samo” oko 20% američkih obveznica. Zbog posebnog statusa njemačkih državnih obveznica kao sigurne imovine unutar EU-a i globalno, obveznice u slobodnom opticaju (koji nije u vlasništvu nacionalnih ili međunarodnih središnjih banaka, tzv. *free float*) procjenjuju se na samo 20% nedospjelih (uvrštenih) vrijednosnih papira, dok u SAD ovaj je broj znatno veći. Dodatno, očekujemo divergenciju između SAD-a i euro područja u pogledu ekonomskih i deflacijskih izgleda u 2021. i kasnije. Američko gospodarstvo izlazi iz krize COVID-19 s znatno manjim gubitkom BDP-a od euro područja, a istodobno se provodi još izraženija prociklična fiskalna politika. U tom pogledu očekujemo jasne razlike u uvjetima monetarne politike između SAD-a i euro područja također u srednjoročnom razdoblju. Očekujemo da će Fed najaviti smanjenje neto kupnje imovine (tzv. *tapering*) u drugoj polovici 2021. i početi sa smanjivanjem početkom 2022. Što se tiče monetarne politike u SAD-u, ostajemo pri našim očekivanjima o prvom povećanju kamatne stope u 2024., pri čemu ne isključujemo mogućnost i ranijeg podizanja čija se vjerojatnost donekle povećala posljednjih mjeseci, što se odražava i u tržišnim cijenama. U euro području će svaki izlazak iz spleta ultra ekspanzivnih mjera monetarne politike biti puno sporiji i neodlučniji nego u SAD-u. ESB još uvijek ima “neodlučnosti” u svojoj retorici, tj. donositelji odluka naginju dodatnom labavljenju monetarne politike kao sljedećem koraku. Referentne kamatne stope trebale bi ostati na trenutnoj razini ili niže dok se inflacija ne bude održivo kretala prema ciljanom rasponu ESB-a. Kupnje vrijednosnih papira prema APP-u trebale bi trajati neposredno do prvog povećanja kamatnih stopa. Otkupi obveznica kupljenih u okviru APP-a trebali bi se u potpunosti reinvestirati još dugo nakon datuma prvog povećanja kamatne stope. Program PEEP (*Pandemic emergency purchase programme*) nastavit će se sve dok Upravno vijeće ESB-a ne zaključi da je period korona krize završen, najmanje do ožujka 2022. (i s mogućnošću produljenja). Obveznice kupljene u okviru PEPP-a bit će (prema trenutnom planu) reinvestirane barem do kraja 2023. (potencijalno produljenje PEPP programa mogao bi i ovaj datum pomaknuti najmanje do 2024.).

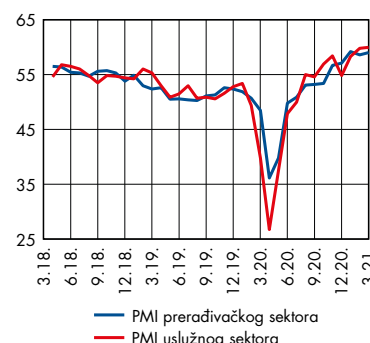
Elizabeta Sabolek Resanović

PMI pokazatelji u euro području



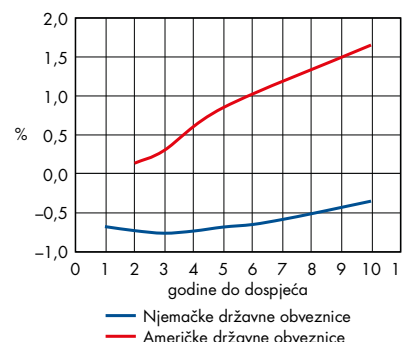
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

PMI pokazatelji u SAD-u



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

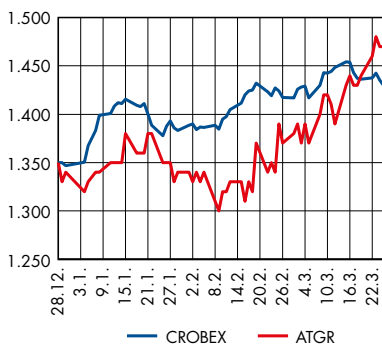


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Zadržana volatilnost na globalnim dioničkim tržištima

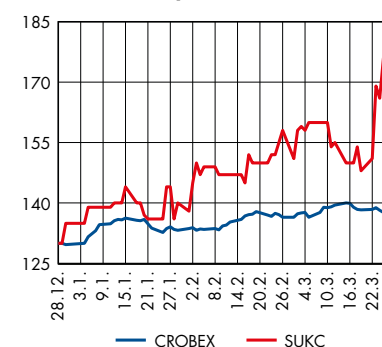
- Kretanje prinosa na obveznička izdanja i epidemiološka situacija u fokusu
- Nastavljena sektorska rotacija portfelja ulagača
- Sunce hoteli dobili novog većinskog vlasnika

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Sunce hoteli (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan je na inozemnim dioničkim tržištima protekao uz mješovitu izvedbu vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika. Pritom je nastavljena sektorska rotacija portfelja investitora, stoga je prevladao prodajni pritisak na cijene dionica američkih kompanija iz tehnološkog sektora te njima srodnih kompanija iz drugih sektora. Kretanje prinosa na referentna obveznička izdanja s obje strane Atlantika te retorika čelnika Fed-a i ESB-a ostaju u fokusu investitora. U proteklom tjednu čelnik Fed-a J. Powell ponovno je umanjio značaj rizika da bi očekivani gospodarski rast mogao potaknuti neželjenu razinu inflacije. Istovremeno je smanjeni apetit investitora za ulaganjima u rizičnije klase imovine u tjednu iza nas odraz produljenja postojećih i/ili uvođenja restriktivnijih mjera u sve većem broju europskih zemalja. Obzirom na razvoj epidemiološke situacije (prvenstveno u Europi) te rast političkih tenzija uslijed zajedničke reakcije zapadnih zemalja u nametanju sankcija Kini, u ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu na globalnim dioničkim tržištima.

Na Zagrebačkoj burzi je prevladao negativan sentiment te je CROBEX oslabio 0,34% na 1.848 bodova. Volumeni trgovanja su bili relativno skromni, tek 5 mil. kuna dnevno u prosjeku, a najlikvidnija je bila dionica **Podravke** s ukupnim prometom od 5,4 mil. kuna. Od korporativnih objava izdajamo vijest **Atlantic Grupe** o ulaganju u izgradnju nove tvornice proizvoda pod robnom markom Argeta, s obzirom na odličan razvoj poslovanja i planove rasta u kategoriji delikatesnih namaza. Investicija je vrijedna 50 mil. eura, a izgradnja je planirana na području općine Kneginec u okolici Varaždina. Investitori su na objavu pozitivno reagirali te je cijena dionice ostvarila tjedni rast od 2,1%. Većinski vlasnik **Sunce hotela** Jako Andabak prodao je 69,7% dionica kompanije tvrtki Eagle Hills Zagreb Real Estate, a vrijednost transakcije iznosi 760 mil. kuna, odnosno 183 kune po dionici. Kako je time prijeđen zakonski prag od 25%, za Eagle Hills Zagreb Real Estate nastala je obveza objave ponude za preuzimanje preostalih dionica kompanije.

Ana Turudić i Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
26.3.2021.			
SASX10 (BH)	2,32	-1,91	761
SOFIX (BG)	1,81	11,70	500
PX (CZ)	1,34	6,56	1.095
ATX (AT)	0,96	13,48	3.155
BETI (RO)	0,73	11,71	10.954
BUX (HU)	0,54	5,30	44.278
MOEX (RU)	0,42	6,11	3.490
NTX (SEE,CE,EE)	-0,06	3,66	1.061
CROBEX (HR)	-0,34	6,25	1.848
WIG30 (PL)	-0,49	-1,41	2.280
SBITOP (SI)	-0,72	9,05	982
BELEX15 (RS)	-0,80	0,43	752

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.3.2021.					
Tankerska Next Gen.	7,66	45	Končar Elektroind.	0,00	700
Atlantska plovidba	7,54	193	Kraš	0,00	700
Đuro Đaković Grupa	3,02	4	Ericsson NT	-0,64	1.560
Ingra	2,78	11	Adris grupa (P)	-0,73	409
Atlantic Grupa	2,08	1.470	Dalekovod	-0,91	7
OT-Optima T.	1,60	6	Valamar Riviera	-1,70	29
Arenaturist Hosp. Gr.	1,26	322	Institut IGH	-2,34	125
Saponia	0,91	555	AD Plastik	-2,98	179
Zagrebačka banka	0,36	55	Podravka	-4,44	516
Hrvatski Telekom	0,27	189			

* 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

Marko Barbić, ekonomski analitičar; tel: 01/61 74 427, e-adresa: marko.barbic@rba.hr

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

kn, HRK – kuna

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 26. ožujka 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 29. ožujka 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 29. 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 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 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 diskontiranog 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 sudjele 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.