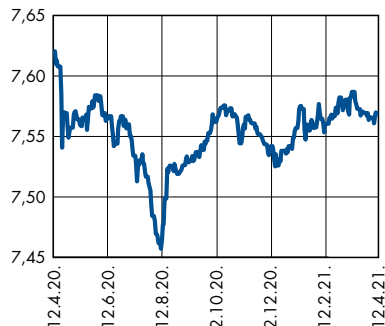


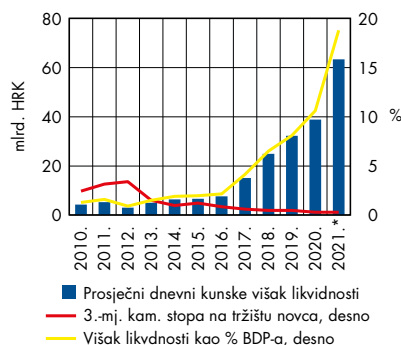
## Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

- Nakon rasta tečaja EUR/HRK iznad 7,58 kuna za eura, središnja banka po prvi puta u 2021. godini, intervenirala je na deviznom tržištu prodajom deviza u iznosu od 190 mil. eura. (str. 2)
- Na kalendaru DZS-a ovaj tjedan u fokusu su indeks cijena stambenih nekretnina za 2020. te indeks potrošačkih cijena za ožujak. Kod oba pokazatelja očekujemo nastavka rasta. (str. 2)
- Prošlog tjedna MMF je objavio nove ekonomske prognoze za 2021. i 2022. godinu. (str. 3)
- Optimizam investitora i nadalje prevladava na dioničkim tržištima. (str. 4)

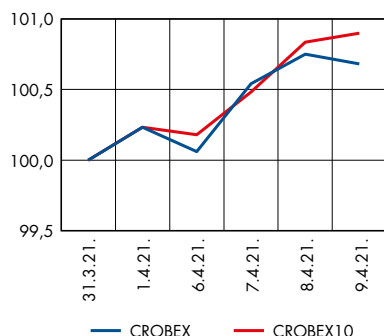
## Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



\*do 7. travnja 2021.

Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Objave ekonomskih pokazatelja

|                     | Pokazatelj  | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus | Posljednja vrijednost |
|---------------------|---|----------------|--------------------|-----------|-----------------------|
| <b>Hrvatska</b>     |   |                |                    |           |                       |
| 12.4.               | Indeks cijena stambenih nekretnina, god. promj. (4. tromj.) | 11:00          | 4,8%               |           | 6,9%                  |
| 16.4.               | Potrošačke cijene, god. promj. (ožu)                        | 11:00          | 0,5%               |           | 0,3%                  |
| <b>Europodručje</b> |   |                |                    |           |                       |
| 12.4.               | Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (velj)              | 11:00          |                    |           | -6,4%                 |
| 13.4.               | Njemačka: ZEW očekivanja (tra)                              | 11:00          |                    |           | 76,6                  |
| 13.4.               | euro područje: ZEW očekivanja (tra)                         | 11:00          |                    |           | 74,0                  |
| 14.4.               | euro područje: Industrijska proizvodnja, god. promj. (velj) | 11:00          |                    |           | 0,1%                  |
| 15.4.               | Njemačka: Potrošačke cijene, god. promj. (ožu)*             | 8:00           |                    |           | 1,7%                  |
| 16.4.               | euro područje: Potrošačke cijene, god. promj. (ožu)*        | 11:00          |                    |           | 0,9%                  |
| <b>SAD</b>          |   |                |                    |           |                       |
| 13.4.               | Potrošačke cijene, god. promj. (ožu)                        | 14:30          |                    |           | 1,7%                  |
| 15.4.               | Zahjevni za naknade novonezaposlenima (10. tra)             | 14:30          |                    |           | 744tis                |
| 15.4.               | Trgovina na malo (ožu)                                      | 14:30          |                    |           | -3,0%                 |
| 15.4.               | Empire Manufacturing pokazatelj (tra)                       | 14:30          |                    |           | 17,1                  |
| 15.4.               | Philadelphia Fed pokazatelj (tra)                           | 14:30          |                    |           | 51,8                  |
| 15.4.               | Industrijska proizvodnja (ožu)                              | 15:15          |                    |           | -2,2%                 |
| 16.4.               | Započete gradnje stambenih objekata (ožu)                   | 14:30          |                    |           | -10,3%                |
| 16.4.               | U. of Mich. očekivanja (tra)**                              | 16:00          |                    |           | 79,7                  |
| <b>Događanja</b>    |   |                |                    |           |                       |

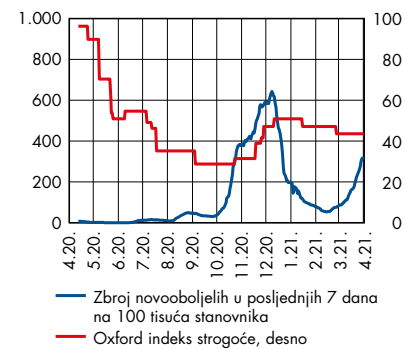
\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

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

# Prva devizna intervencija HNB-a u 2021.

- Visoka likvidnost, niske kamatne stope i neupitna stabilnost tečaja EUR/HRK
- U očekivanju nastavka rasta cijena

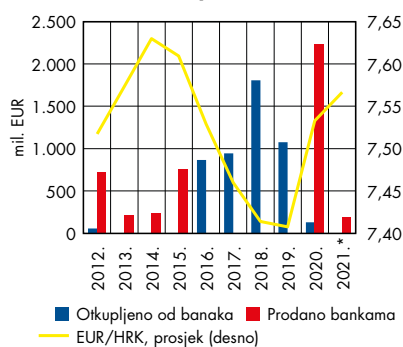
## Broj novooboljelih i indeks strogoće



Izvori: HZJZ, Oxford, Raiffeisen istraživanja

U tjednu za nama, ionako siromašan kalendar ekonomskih objava zasjenjen je daljnjim razvojem pandemije i potencijalno većem negativnom utjecaju na projekcije ekonomskog oporavka. Sasvim je izvjesno da početak pred sezone ne treba očekivati prije druge polovice svibnja pod uvjetom da se epidemiološka situacija u Europi poboljša te da se poveća procijepljenost stanovništva. U takvom scenariju još uvijek je moguće očekivati snažniji zamašnjak oporavka u drugoj polovici godine. Svako produljenje pandemije ugrozilo bi osobito sektor usluga i turističku sezonu što bi u konačnici zbog izuzetne ovisnosti cjelokupnog gospodarstva dovelo do zamjetnog pogoršanja većine makroekonomskih indikatora. Na tržištu kapitala tjedan je protekao već uobičajeno mirno. Izostao je promet državnim dužničkim vrijednosnicama, a nije bilo ni promjena na kotacijama. Uz smanjenu potražnja za kunama i niske volumene trgovanja **prosječni kunski višak likvidnosti** dosegnuo je 64,7 milijardi kuna premašivši 18% BDP-a. Stoga ne iznenađuje stagnacija kamatnih stopa duž cijele krivulje. Početkom ovog tjedna očekujemo priljev likvidnosti isplatom mirovina, ali on će biti ublažen odljevom 1,44 mlrd kuna iz sustava uslijed prve ovogodišnje devizne intervencije HNB-a. Naime, nakon rasta tečaja **EUR/HRK** na razine iznad 7,58 kuna za euro, uzrokovanih korporativnom potražnjom koju je pratio bankarski sektor, središnja banka intervenirala je na deviznom tržištu prodajom deviza u iznosu od 190 milijuna euro po prosječnom tečaju od 7,570405 kuna za euro. Ovaj tjedan očekujemo zadržavanje tečaja u rasponu od 7,570 do 7,858 kuna za euro pri čemu će stabilnost EUR/HRK ostati u fokusu središnje banke. Stoga, u slučaju pritiska na rast tečaja ne treba iznenaditi intervencija HNB-a.

## Devizne intervencije HNB-a



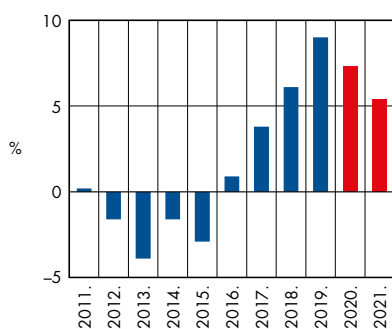
\*do 8.4.2020.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Na kalendaru DZS-a među važnijim objavama su **indeks cijena stambenih nekretnina za posljednje tromjesečje 2020. te indeks potrošačkih cijena za ožujak**. Iako su cijene stambenih nekretnina u trećem tromjesečju 2020. zabilježile blagi pad na tromjesečnoj razini, kumulativno, u razdoblju od siječnja do rujna 2020., cijene su u prosjeku bile više za 8,1%. Uz pretpostavku skromnog rasta na tromjesečnoj razini indeks cijena stambenih nekretnina u posljednjem tromjesečju, trebao bi zabilježiti godišnji rast od gotovo 5%. Zaokružena statistika tako će potvrditi rast cijena stambenih nekretnina od preko 7% u 2020. Rast cijena nekretnina koji je prisutan od 2016. tako je tek blago usporio u odnosu na 2019. te će po prvi puta premašiti razinu iz 2008. Ipak treba napomenuti da se radi o prosječnim cijenama na razini cijele Hrvatske te da tržište nekretnina karakterizira visoka segmentiranost s obzirom na lokaciju, kvalitetu i starost nekretnine. Rast cijena i tijekom 2020. zasigurno je posljedica dugogodišnjeg razdoblja izrazito visoke likvidnosti, niskih kamatnih stopa te nepromijenjenih očekivanja glede budućih alternativnih ulaganja. Uz to, nastavak Vladinih subvencija za stambene kredite pridonosi rastu potražnje i cijena. Indeks potrošačkih cijena za ožujak trebao bi zabilježiti pozitivnu godišnju stopu promjene. Štoviše, uz mjesečni rast očekujemo blago ubrzanje rasta prosječnih potrošačkih cijena na godišnjoj razini s 0,3% u veljači na 0,5% u ožujku. Mjesečne promjene u ožujku predvođene su prvenstveno rastom cijena energije, ali i uobičajenim sezonskim povećanjem cijena odjeće i obuće uslijed novih kolekcija.

Zrinka Živković Matijević

## Indeksi cijena stambenih nekretnina, godišnja promjena



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Suzdržana očekivanja oporavka u euro području za 2021.

- Prošloga tjedna objavljeno travanjsko izdanje MMF-ovih ekonomskih prognoza
- MMF u 2021. očekuje rast svjetskog gospodarstva od 6,0%

Međunarodni monetarni fond (MMF) prošloga je tjedna objavio svoje nove ekonomske prognoze za 2021. i 2022. godinu u sklopu izdanja *World Economic Outlook (WEO)*. Obzirom na trenutačnu dinamiku gospodarskih kretanja u Aziji (posebice u Kini) i SAD-u uz jasne izgleda za nastavak vrlo procikličkog spleta politika, posebno u razvijenim gospodarstvima, ne čudi da je MMF povisio svoju prognozu za svjetsko gospodarstvo, razvijena gospodarstva te posebno SAD. Oporavak u 2021., a zatim i 2022., mogao bi stoga biti dinamičniji nego nakon globalne financijske krize 2008. godine.

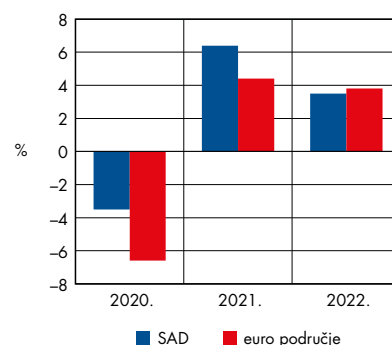
Nažalost, u usporedbi s ostalim svjetskim gospodarstvima, **euro područje zaostaje u očekivanom oporavku u 2021.** U listopadu 2020., MMF je i dalje očekivao rast euro područja od 5,2% u 2021., djelomično zbog naglog pada BDP-a u 2020., dok sadašnja prognoza iznosi tek 4,4%. Za usporedbu, procjene rasta za SAD za 2021. podignute su s 3,1% (listopad 2020.) na 6,4%, a one za Kinu s 8,2% na 8,4% (što bi značilo najsnažniji rast od 2011.). Obzirom na očekivani gospodarski rast od oko 6% u 2021. godini (nakon pada BDP-a od 3,5% u 2020.), SAD bi već ove godine trebao jasno premašiti razinu BDP-a prije krize, dok su slična kretanja u euro području manje vjerojatna, posebice nakon pada od 6,6% u 2020. godini. Za svjetsko gospodarstvo u cjelini, MMF ove godine očekuje rast od 6,0%, podignuvši time prognozu za 0,5 postotnih bodova u odnosu na siječanj.

Kada je riječ o **euro području**, MMF je ostavio svoju prognozu u travnju gotovo nepromijenjenom u usporedbi s početkom godine (siječanj). S procjenama BDP-a od 4,4% (2021.) i 3,8% (2022.), **MMF je vrlo blizu našim procjenama BDP-a**, koje iznose 4,3% (2021.) i 3,7% (2022.). Prema našem mišljenju, procjena BDP-a za euro područje prvenstveno je odraz slabog početka godine u pogledu domaćeg gospodarskog razvoja te sporije dinamike cijepjenja (isključujući UK). Obzirom na prigušeni zamah BDP-a u euro području u prvom tromjesečju, a djelomično i u drugom tromjesečju, gospodarski rast od znatno više od 5% u 2021. teško je ostvariv, čak i kada se uzmu u obzir mogući snažni učinci oporavka u drugoj polovici 2021.

Velik dio gospodarskog zamaha u 2021. u Europi ovisit će o daljnjem postupanju s ograničenjima javnog i gospodarskog života, a time i o razvoju cijepjenja. Još uvijek je neizvjesno u kojoj će mjeri zajedničke europske politike u zapadnoj Europi, a posebice u srednjoj i jugoistočnoj Europi imati učinak na gospodarski razvoj u 2021. te 2022. Ovisno o pretpostavkama u pogledu navedenih čimbenika koji utječu na spomenuta gospodarstva, u trenutačnim projekcijama BDP-a mogu se očekivati određene fluktuacije. U tom smislu mogu se očekivati i određena odstupanja između prognoza MMF-a i prognoza RBI/Raiffeisen Istraživanja.

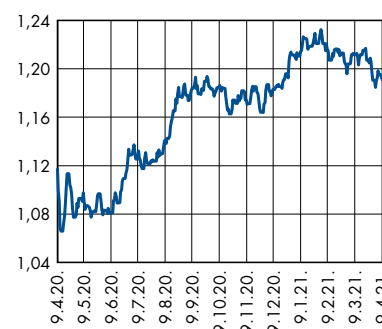
Marko Barbić, Gunter Deuber, Matthias Reith

### BDP, realna godišnja promjena (prognoze MMF-a)



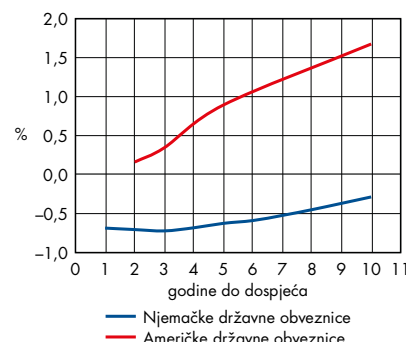
Izvor: MMF, RBI/Raiffeisen istraživanja

### EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa

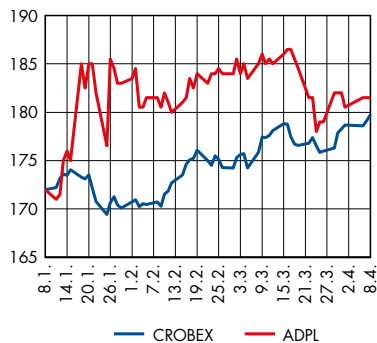


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

# Optimizam investitora i nadalje prevladava na dioničkim tržištima

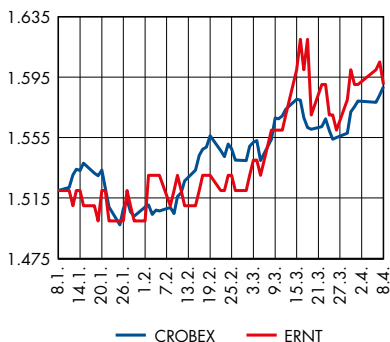
- Vodeći dionički indeksi nadomak povijesno visokih razina
- U fokusu ulagača retorika Fed-a
- Na Zagrebačkoj burzi u fokusu dionica Hrvatskog Telekom

## AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Ericsson Nikola Tesla (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Unatoč nešto nižim volumenima trgovanja s obje strane Atlantika, drugo tromjesečje nastavljeno je s optimizmom investitora. Stoga se njemački DAX zadržao iznad psiholoških 15.000 bodova, dok je S&P 500 nastavio rasti te je u proteklom tjednu ponovno dostigao novu najvišu vrijednost u povijesti. Optimizam investitora pritom je odraz najavljenog plana o novom izdašnom stimulansu u SAD-u koji bi dodatno trebao podržati oporavak američkog gospodarstva uz očekivano prelijevanje pozitivnih učinaka i na globalno gospodarstvo. Dodatno je tijekom proteklog tjedna pozitivan sentiment ulagača ojačao na krilima retorike Fed-a. Naime, čelnik Fed-a J. Powell potvrdio je stajalište da središnja banka ima odgovarajuće instrumente za zauzdavanje neželjenih inflatornih pritisaka, a potonji bi prema očekivanjima Fed-a trebali biti tek privremeni. Istovremeno je sentiment investitora podržan i objavom zapisnika s posljednjeg zasjedanja članova FOMC-a, a koji je potvrdio namjeru zadržavanja dosadašnjeg smjera monetarne politike. U ovom tjednu očekujemo nastavak pozitivnog sentimenta na globalnim dioničkim tržištima.

Zagrebačka burza uglavnom je slijedila pozitivan sentiment s globalnih tržišta pa je tako CROBEX nadodao 0,66% na 1.889,05 bodova. Volumeni trgovanja su bili relativno skromni, nešto manje od 4 mil. kuna dnevno u prosjeku. U fokusu investitora bila je dionica **Hrvatskog Telekom** s ukupnim prometom od 2,6 mil. kuna i nepromijenjenom cijenom od 193 kune. Ostvarenim prometom slijedi dionica **Valamar Riviere** (2,1 mil. kuna), a zabilježena je i blok transakcija dionicom **Atlantic Grupe** u vrijednosti 6,2 mil. kuna. Od korporativnih objava izdajamo nove ugovorene poslove **AD Plastika** na ruskom i europskom tržištu u vrijednosti 23,7 milijuna eura. Također, **Ericsson Nikola Tesla** je s HT Mostarom potpisao ugovor o nastavku suradnje na modernizaciji mreže vrijedan 7,5 mil. kuna.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

## Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | Početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 9.4.2021.       |         |                |             |
| SBITOP (SI)     | 1,63    | 12,27          | 1.011       |
| WIG30 (PL)      | 1,20    | 1,44           | 2.346       |
| SOFIX (BG)      | 0,86    | 12,68          | 504         |
| CROBEX (HR)     | 0,66    | 8,61           | 1.889       |
| NTX (SEE,CE,EE) | 0,43    | 5,90           | 1.084       |
| BELEX15 (RS)    | 0,32    | 0,35           | 751         |
| PX (CZ)         | -0,01   | 6,30           | 1.092       |
| ATX (AT)        | -0,21   | 14,75          | 3.191       |
| BETI (RO)       | -0,82   | 14,65          | 11.242      |
| BUX (HU)        | -1,06   | 4,11           | 43.775      |
| MOEX (RU)       | -1,10   | 6,07           | 3.489       |
| SASX10 (BH)     | -3,93   | -4,77          | 739         |

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

## Rast/pad – CROBEX indeksi

| Dionica               | 1 tj. % | Cijena* | Dionica             | 1 tj. % | Cijena* |
|-----------------------|---------|---------|---------------------|---------|---------|
| 9.4.2021.             |         |         |                     |         |         |
| Saponia               | 9,09    | 600     | OT-Optima T.        | 0,31    | 7       |
| Institut IGH          | 8,15    | 146     | Hrvatski Telekom    | 0,00    | 193     |
| Ingra                 | 4,63    | 11      | Adris grupa (P)     | -0,24   | 409     |
| Zagrebačka banka      | 2,19    | 56      | Kraš                | -0,71   | 695     |
| Valamar Riviera       | 2,08    | 30      | Atlantska plovodba  | -1,04   | 190     |
| Končar Elektroind.    | 1,47    | 690     | Atlantic Grupa      | -1,29   | 1.530   |
| Podravka              | 1,09    | 556     | Dalekovod           | -1,76   | 7       |
| Ericsson NT           | 0,63    | 1.600   | Duro Đaković Grupa  | -2,62   | 4       |
| Arenaturist Hosp. Gr. | 0,62    | 326     | Tankerska Next Gen. | -2,64   | 44      |
| AD Plastik            | 0,55    | 182     |                     |         |         |

\* 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 9. travnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. travnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. travnja 2021. godine u 8:15 sati

## Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

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

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

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

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

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

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

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI 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 sudjelele 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.