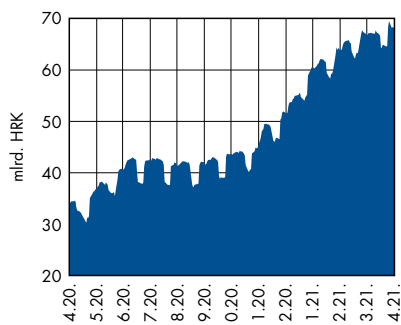


Srednji tečaj EUR/HRK



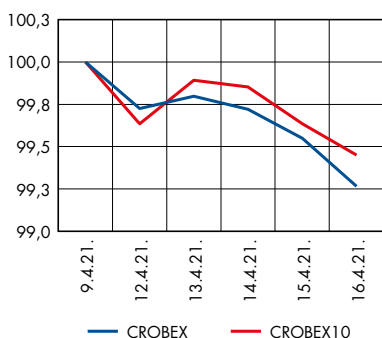
Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Indeks cijena stambenih nekretnina u 2020. viši je za 7,7%. Potrošačke cijene u prvom ovogodišnjem tromjesečju odnosu na isto razdoblje lani porasle su 0,4%. (str. 2)
- U tjednima pred nama na rasporedu Vlade je objava Programa konvergencije s makroekonomskim i fiskalnim projekcijama. (str. 2)
- U prvim tjednima travnja američki je dolar izgubio dio svojih stečenih dobitaka te je tjedan zatvoren na razinama blago iznad 1,19 dolara za euro. (str. 3)
- Oprezno trgovanje na otvaranju sezone objava poslovnih rezultata. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
20.4. Stopa nezaposlenosti (ožu)	11:00	9,3%		9,7%
20.4. Realne plaće, god. promj. (velj)	11:00	/		1,5%
22.4. Izvješće o Proceduri prekomjernoga proračunskog manjka i razini duga opće države (tra)	11:00	/		1589mil
Europodručje				
20.4. Njemačka: Proizvođačke cijene, god. promj. (ožu)	8:00			1,9%
22.4. euro područje: Povjerenje potrošača (tra)	16:00			-10,8
23.4. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (tra)**	9:30			66,6
23.4. Njemačka: PMI uslužnog sektora (tra)**	9:30			51,5
23.4. euro područje: PMI prerađivačkog sektora (tra)**	10:00			62,5
23.4. euro područje: PMI uslužnog sektora (tra)**	10:00			49,6
SAD				
22.4. Zahtjevi za naknade novnezaposlenima (17. tra)	14:30			576tis
22.4. Vodeći indeks (ožu)	16:00			0,2%
23.4. PMI prerađivačkog sektora (tra)**	15:45			59,1
23.4. PMI uslužnog sektora (tra)**	15:45			60,4
23.4. Prodaja novih stambenih objekata (ožu)	16:00			-18,2%
Događanja				
22.4. ESB - odluka o referentnim kamatnim stopama	13:45			/

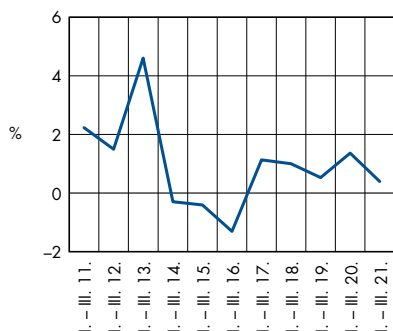
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Visoki dug zdravstvenog sustava u fokusu tjedna

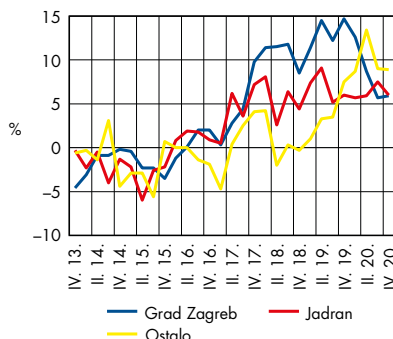
- U 2020. rast cijena stambenih nekretnina 7,7%
- U tjednima pred nama u fokusu Vladin Program konvergencije

Potrošačke cijene od siječnja do ožujka, godišnja promjena



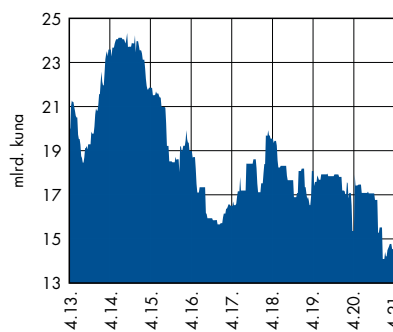
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi cijena stambenih nekretnina, godišnja promjena



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Upisani kunski trezorski zapisi



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Tjedan za nama započeo je objavama podataka indeksa cijena stambenih nekretnina. Prema podacima koje je objavila središnja banka, u posljednjem trogodišnjem tromjesečju cijene stambenih nekretnina zabilježile su rast na tromjesečnoj (2,5%) i godišnjoj (6,4%) razini. Promatrano na razini 2020. godine, indeks cijena stambenih nekretnina u prosjeku je bio viši za 7,7% u odnosu na godinu ranije. Rast cijena tijekom 2020. zasigurno je posljedica dugogodišnjeg razdoblja izrazito visoke likvidnosti, niskih kamatnih stopa te nepromijenjenih očekivanja glede budućih alternativnih ulaganja. Pored navedenog, nastavak Vladinih subvencija za stambene kredite pridonosi rastu potražnje i cijena. Krajem tjedna DZS je objavio podatke o kretanju inflacije, pri čemu su potrošačke cijene nakon rasta od 0,3% u veljači, u ožujku bile u prosjeku za 1,2% više na godišnjoj razini. Promotrimo li kretanja kumulativno, od siječnja do ožujka, potrošačke cijene u odnosu na isto razdoblje lani zabilježile su porast od 0,4%.

Prema navodima iz Ministarstva financija, u sljedeća tri mjeseca trebali bi biti izvršeni transferi prema Ministarstvu zdravstva kako bi se održavale tekuće obveze ljekarni i bolnica prema veldrogerijama i dobavljačima. Mjesečni iznosi kretat će se oko 600 mil. kuna za bolnice te 300 mil. kuna za ljekarne. Nadalje, kako je naveo Ministar financija, uslijed snažnog rasta izdataka za zdravstveni sustav, u lipnju možemo očekivati rebalans proračuna koji će uključivati financijsku potporu koja bi trebala svesti rokove plaćanja bolnica na 180 dana te ljekarni na 120 dana, pri čemu je plan da se spomenuta dinamika i ročnost održe do kraja tekuće godine. U samom rebalansu proračuna, jednokratna isplata iznosit će 135 mil. kuna prema ljekarnama te 760 mil. kuna prema bolnicama. Trenutna dinamika rasta dugova zdravstva iznosi preko 400 mil. kuna mjesečno. Sljedeći korak je reformski iskorak kojime bi se suzbilo daljnje akumuliranje obveza. U tom slučaju, svi rokovi plaćanja sveli bi se unutar zakonskog okvira od 60 dana.

U tjednima pred nama na rasporedu Vlade je objava Programa konvergencije s makroekonomskim i fiskalnim projekcijama koje će biti osnova između ostalog i za rebalans proračuna, a u njemu će se predvidjeti novac za dugove zdravstva. Pri tome, procjene kretanja BDP-a unutar tih projekcija vjerojatno će biti podignute na više, uz nižu ciljanu razinu proračunskog deficita. Očekujemo kako će Vlada nastojati u najvećoj mjeri djelovati na rashodnu stranu proračuna kako bi se zaustavilo daljnje pogoršanje fiskalnih pokazatelja odnosno javni dug vratio na održivu putanju, unutar Maastričkih kriterija što ustvari stoji i u Vladinim fiskalnim projekcijama. I dok pandemija COVID-19 ostaje gorući problem, fiskalna disciplina ostaje visoko na ljestvici Vladinih prioriteta obzirom na aspiraciju za usvajanjem eura. Obzirom da kreatori ekonomske i monetarne politike žele omogućiti ulazak u euro područje već u 2023. to zahtijeva i visoku razinu fiskalne odgovornosti. Očekujemo kako navedena nastojanja potaknuti i proaktivnije djelovanje u provođenju odavno znanih i vrlo nužnih strukturnih reformi na području zdravstvenog kao i demografskog, socijalnog, obrazovnog i mirovinskog sustava. Protoklog tjedna, Vlada je na sjednici raspisala lokalne izbore koji će se održati 16. svibnja.

Marko Barbić

Slabljenje dolara u odnosu na euro

- Zaustavljeno jačanje dolara u odnosu na euro
- Objava PMI pokazatelja u fokusu

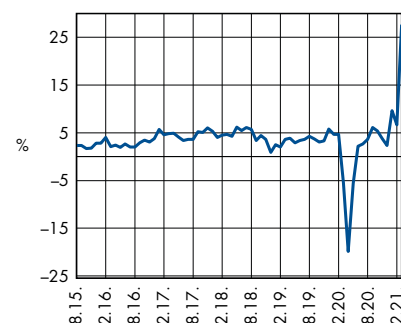
Nakon što je tijekom prvog tromjesečja ove godine dolar u odnosu na euro ojačao 4%, u prvim tjednima travnja američki je dolar izgubio dio svojih stečenih dobitaka (-2%). Tečaj EUR/USD trenutno je prilično osjetljiv na kretanja na obvezničkoj krivulji prinosa i očekivanjima koja takva kretanja odražavaju. Prinosi američkih državnih obveznica znatno su porasli tijekom prvog tromjesečja (10-godišnji +85 baznih bodova) pri čemu je tako izražen rast bio tek djelomično praćen i rastom prinosa njemačkih državnih obveznica (+30 bp na desetogodišnji Bund). Tako se *spread* referentnih obveznica s dvije strane Atlantika povećao na 200 bp podržavajući jačanje američke valute. Međutim, pritisci na rast prinosa u posljednje su vrijeme izostali. Unatoč optimističnim objavama ekonomskih pokazatelja američkog gospodarstva za ožujak, koje su ukazale na povoljna kretanja na tržištu rada te rast godišnje inflacije potrošačkih cijena na 2,6%, prinosi američkih obveznica trenutno su stabilni na povišenim razinama. Američko gospodarstvo i dalje očekuje brzi oporavak što se u velikoj mjeri već odražava na trenutnim tržišnim cijenama.

Pritisak na rast prinosa i posljedični silazni pritisak na kretanje EUR/USD mogao bi se pojačati ako će snažan oporavak utjecati da inflacija ostane povišena tijekom duljeg razdoblja. U tom slučaju očekujemo kako će Fed promijeniti svoj stav monetarne politike o još dugom razdoblju niskih kamatnih stopa. Iako smatramo da je ravnoteža rizika malo više na strani nešto viših prinosa američkih obveznica do kraja godine, te ne očekujemo da će inflacija izmaći kontroli i prisiliti čelnike Fed-a da započnu prerano sa stezanjem monetarne politike odnosno podizanjem referentne kamatne stope. Naša trenutna prognoza kretanja tečaja EUR/USD **odražava stavove da će američki dolar i dalje biti podržan povišenom razlikom u prinosima tijekom narednih tjedana**. Međutim, u nastavku godine, nakon što ekonomski oporavak u euro području uhvati svoj zamah možemo očekivati i kretanje EUR/USD uzlaznom putanjom.

U tjednu pred nama očekujemo kako će **objava kretanja PMI pokazatelja** za euro područje biti odraz početka oporavka prerađivačkog sektora podržan rastom narudžbi, proizvodnje i zapošljavanja, ali i višom potražnjom koja povećava rokove isporuke. PMI pokazatelj prerađivačkog sektora, koji je u ožujku dosegao najvišu razinu od početka istraživanja, vjerojatno će se stabilizirati na trenutnoj, visokoj razini. S druge strane, PMI pokazatelji uslužnog sektora mogli bi donijeti mješovitu izvedbu po zemljama, ovisno o postojećim poslovnim ograničenjima. U SAD-u brza dinamika cijepjenja i postupno uklanjanje ograničenja dovode do snažnog oporavka koji je podržan kretanjima kako u prerađivačkom tako i u uslužnom sektoru.

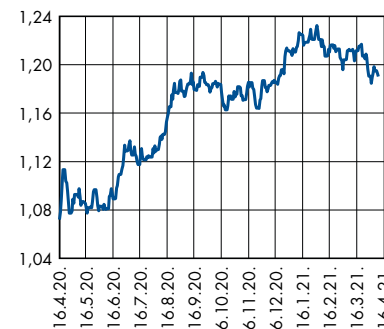
E. Sabolek Resanović, Andreas Schwabe/RBI

Trgovina na malo u SAD, god. prom.*



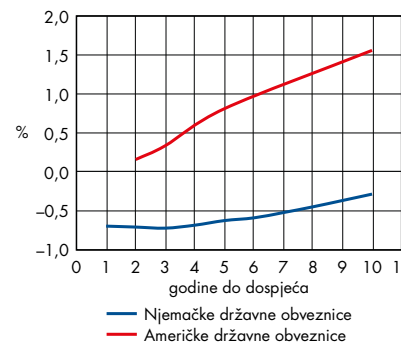
*sezonski prilagođeni indeksi
Izvor: Bloomberg, RBI/Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD, prognoze

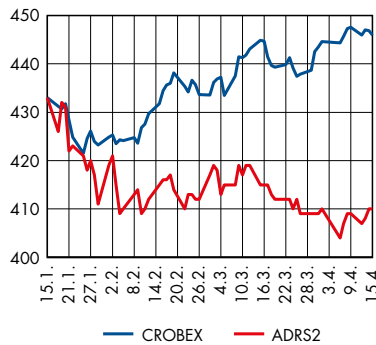
lip. 21.	ruj. 21.	pro. 21.	ožu. 21.
1,18	1,20	1,22	1,23

Izvor: RBI/Raiffeisen istraživanja

Oprezno trgovanje na otvaranju sezone objava poslovnih rezultata

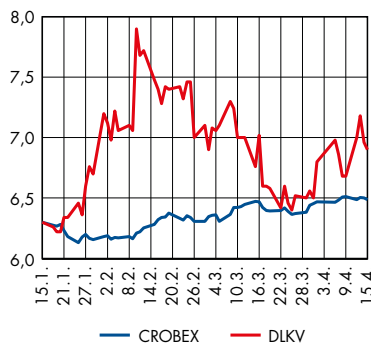
- Vodeći dionički indeksi s druge strane Atlantika na povijesno visokim razinama
- U fokusu ulagača objava kvartalnih rezultata američkih kompanija
- Miran tjedan na domaćem tržištu

Adris Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dalekovod (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Povoljni podaci iz realnog sektora te uspješan početak sezone objava kvartalnih rezultata američkih kompanija za prvo tromjesečje zadržali su optimizam investitora na globalnim dioničkim tržištima. Pritom je s naše strane Atlantika ipak bilo prisutnije suzdržanije trgovanje investitora obzirom na nedostatak jakih signala koji bi potaknuli jači apetit investitora za ulaganjima u rizičnije klase imovine. Nasuprot, trgovanje s druge strane Atlantika bilo je snažno podržano podacima iz realnog sektora, prije svega objavom iznad očekivanog prometa u maloprodaji u SAD-u za prethodni mjesec. Pozitivan sentiment ulagača podržale su i prve objave kvartalnih rezultata američkih kompanija te stabilizacija prinosa na veća obveznička izdanja. Stoga je dionički indeks Dow Jones prvi puta u svojoj povijesti preskočio psiholoških 34.000 bodova, a u obaranju povijesnih vrijednosti nisu zaostajali niti indeksi S&P 500 te Nasdaq 100. U ovom tjednu fokus investitora bit će na objavama kvartalnih rezultata američkih kompanija te očekujemo nastavak pozitivnog sentimenta na globalnim dioničkim tržištima.

Nakon unovčavanja dobiti u ponedjeljak, tjedan je na Zagrebačkoj burzi protekao mirno uz minimalne pomake indeksa i vrlo slabu aktivnost investitora. Prosječni dnevni dionički promet u redovnom trgovanju iznosio je oko 5 mil. kuna, a zabilježena je i blok transakcija dionicom **Atlantic Grupe** u vrijednosti 4,7 mil. kuna. Značajnijih korporativnih objava nije bilo, s obzirom da se približavamo sezoni objava financijskih izvješća kompanija za prvo ovogodišnje tromjesečje. Stoga je CROBEX uglavnom stagnirao s blago negativnim predznakom te je trgovanje u petak zaključio na 1.879 bodova, odnosno s minusom od 0,55%. U fokusu investitora bile su povlaštena i redovna dionica **Adrisa**, kojima je zabilježen ukupni promet od 2,9 odnosno 2,4 mil. kuna. Među sastavnicama CROBEX-a najbolju izvedbu imala je dionica **Dalekovoda** s rastom od 4,79%, dok je najveći gubitak zabilježila dionica Instituta IGH (-2,74%).

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
16.4.2021.			
SBITOP (SI)	3,30	15,98	1.044
MOEX (RU)	3,14	9,31	3.595
SOFIX (BG)	1,86	14,78	514
WIG30 (PL)	1,56	3,03	2.383
BELEX15 (RS)	1,39	1,75	762
ATX (AT)	1,20	16,06	3.227
PX (CZ)	1,09	7,46	1.104
NTX (SEE,CE,EE)	0,75	6,70	1.092
SASX10 (BH)	-0,12	-4,88	738
CROBEX (HR)	-0,55	8,01	1.879
BETI (RO)	-0,79	13,74	11.153
BUX (HU)	-1,87	2,16	42.957

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.4.2021.			16.4.2021.		
Dalekovod	4,79	7	Končar Elektroind.	-0,72	685
Zagrebačka banka	0,71	56	AD Plastik	-0,83	180
Atlantic Grupa	0,65	1.540	Adris grupa (P)	-0,98	405
Ingra	0,44	11	Đuro Đaković Grupa	-0,98	4
Saponia	0,00	600	Podravka	-1,08	550
Atlantska plovodba	0,00	190	Arenaturist Hosp. Gr.	-1,23	322
Kraš	0,00	695	Valamar Riviera	-2,03	29
Ericsson NT	0,00	1.600	Tankerska Next Gen.	-2,26	43
Hrvatski Telekom	-0,52	192	Institut IGH	-2,74	142
OT-Optima T.	-0,61	7			

* 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 16. travnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. travnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. 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.

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 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.