

RBA analize

Tjedni pregled

Broj 3

1. veljače 2021.

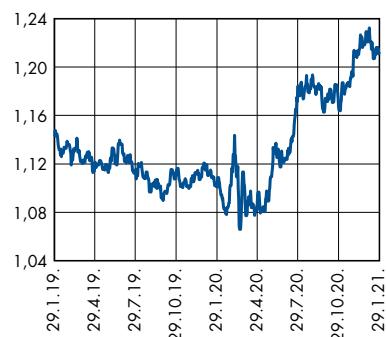


Srednji tečaj EUR/HRK



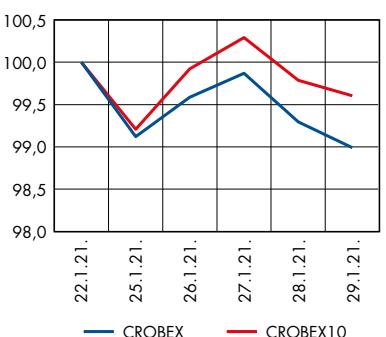
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Statistika visokofrekventnih pokazatelja iz "više nego neugodne" 2020. I dok se industrija polako nastavlja oporavljati, trgovina na malo i posljednji mjesec 2020. zabilježila je snažan pad. (str. 2)
- Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti dosegnuo je ponovno svoj povijesni maksimum, dok se tržišni tečaj EUR/HRK zadržao ispod 7,57 kuna za euro. (str. 2)
- Preliminarni podaci o BDP-u za četvrtu tromjesečje u pojedinim europskim državama i SAD-u pokazuju da je utjecaj drugog vala COVID-19 bio ograničen u usporedbi s proljetnim valom. (str. 3)
- Razmjerno snažan rast tečaja EUR/USD. (str. 3)
- Nastavak sezone objava poslovnih rezultata kompanija. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
Europodručje				
1.2. Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (pro)	8:00			5,0%
1.2. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (sij)*	9:55			57,0
1.2. europodručje: PMI prerađivačkog sektora (sij)*	10:00			54,7
1.2. europodručje: Stope nezaposlenosti (pro)	11:00			8,3%
2.2. europodručje: BDP (4.tromj.)*	11:00			-4,3%
3.2. Njemačka: PMI uslužnog sektora (sij)*	9:55			46,8
3.2. europodručje: PMI uslužnog sektora (sij)*	10:00			45,0
3.2. europodručje: Potrošačke cijene (sij)	11:00			-0,3%
4.2. europodručje: Trgovina na malo, god. promj. (pro)	11:00			-2,9%
5.2. Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. promj. (pro)	8:00			6,3%
SAD				
1.2. Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (pro)	8:00			5,0%
1.2. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (sij)*	9:55			57,0
1.2. europodručje: PMI prerađivačkog sektora (sij)*	10:00			54,7
1.2. europodručje: Stope nezaposlenosti (pro)	11:00			8,3%
2.2. europodručje: BDP (4.tromj.)*	11:00			-4,3%
3.2. Njemačka: PMI uslužnog sektora (sij)*	9:55			46,8
3.2. europodručje: PMI uslužnog sektora (sij)*	10:00			45,0
3.2. europodručje: Potrošačke cijene (sij)	11:00			-0,3%
4.2. europodručje: Trgovina na malo, god. promj. (pro)	11:00			-2,9%
5.2. Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. promj. (pro)	8:00			6,3%
Događanja				
3.2. Sjednica Savjeta HNB-a				

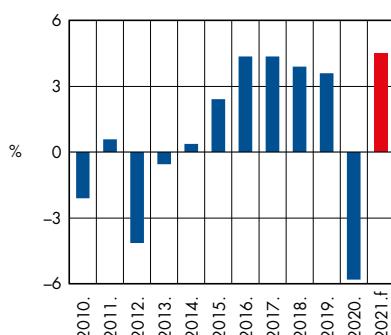
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

U 2020. pad trgovine na malo i industrijske proizvodnje

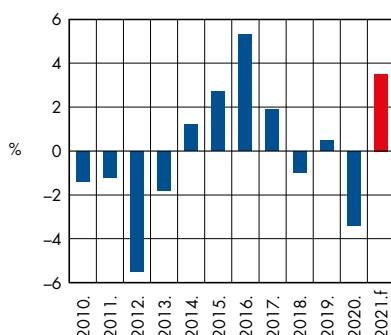
- Nastavak pada trgovine na malo, rast industrijske proizvodnje u prosincu
- Miran tjedan na finansijskim tržištima

Trgovina na malo, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Kraj tjedna obilježile su objave podataka DZS-a o trgovini na malo te industrijskoj proizvodnji za prosinac, čime je zaokružena godišnja statistika za 2020. godinu. U prosincu je **trgovina na malo** uz mjesecnu stopu pada od 0,8%, zabilježila i deseti mjesec za redom godišnji pad, po stopi od 3,2%. Dakle, posljednje prošlogodišnje tromjesečje zaključili smo s godišnjim padom od 2,2% u realnom izrazu (prema izvornim indeksima) što podupire naša očekivanja da će osobna potrošnja biti snažan uteg padu BDP-a. Promatrano na razini cijele 2020. trgovina na malo realno je niža 5,8%. S druge strane, **industrijska proizvodnja** godinu je zaključila s blagim rastom od 0,6% na mjesecnoj razini, te 0,3% u odnosu na prosinac 2019. što potvrđuje nastavak blagog oporavka. U usporedbi s trećim tromjesečjem 2020. industrijska proizvodnja porasla je za 5,4% (prema izvornim indeksima). Rezultati jasno potvrđuju da je pandemija osobito pogodila uslužne djelatnosti i trgovinu, dok je industrijska proizvodnja podnijela manji teret krize. Na razini 2020. obujam industrijske proizvodnje niži je za 3,4% (prema kalendarski prilagođenim indeksima).

I u mjesecima pred nama kretanja u industriji, maloprodaji, kao i cjelokupnom gospodarstvu bit će i dalje otežana negativnim utjecajem pandemije. Oporavak možemo očekivati s početkom drugog tromjesečja, ako se cijepljenje ubrza i pandemija smiri. Trgovina na malo bit će posebno osjetljiva, jer upravo u drugom tromjesečju započinje uobičajena ovisnost maloprodaje o turizmu. U osnovnom scenariju očekujemo oporavak maloprodaje uz godišnju stopu rasta od 4,5% u 2021. godini. Industrija će također vratiti dio izgubljenog obujma, ali oporavak ne može dobiti jači zamašnjak sve dok se ne riješe strukturalna pitanja. Dakle, priča o niskoj konkurentnosti ostati će neriješena sve dok se ne dogodi zaokret prema proizvodnji proizvoda srednje do visoke tehnološke složenosti.

Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti u tijedu za nama dosegnuo je novu, povijesno najvišu vrijednost premašivši 62 mld. kuna. Uz skromne promete kamatne stope ostaju na povijesno niskim razinama, a ni nadolazeći mjeseci neće donijeti promjene. Tržišni tečaj kune u odnosu na euro zadržao se u rasponu 7,55 do 7,57 kuna za euro pri čemu su lagani aprecijacijski pritisci na domaću valutu već u drugom dijelu tijedna isčezli, a tečaj se ponovno približio gornjoj granici navedenog raspona. Ni u tijednu pred nama ne očekujemo bitnije promjene već stabilno trgovanje između 7,54 i 7,57 kuna za euro.

Nakon laganih pritisaka u smjeru slabljenja kune tijekom prvih mjeseci 2021. sa smirivanjem pandemije prema kraju prvog tromjesečja očekujemo nešto vidljiviji utjecaj na jačanje kune u odnosu na euro. Naravno, produljenje krize odgodilo bi lagantu tendenciju pada tečaja, ali dosljednost politike HNB-a u provođenju stabilne kune implicira i možebitne intervencije u slučaju potrebe.

U tijednu pred nama nema značajnijih objava na kalendaru DZS-a. Sjednica savjeta HNB-a zakazana je za srijedu, 3. veljače.

Zrinka Živković Matijević

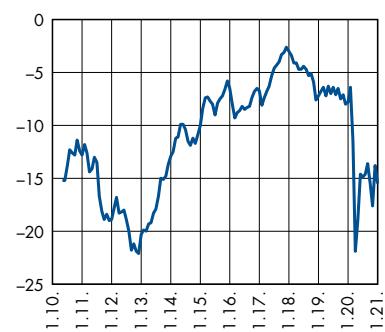
Fed – bez promjena u monetarnoj politici

- Rezultati BDP-a za četvrtu tromjesečje iznad očekivanja
- Rast inflacijskih očekivanja

Na prvom ovogodišnjem zasjedanju članovi FOMC-a zadržali su ciljani raspon referentne kamatne stope nepromijenjenim (0% – 0,25%) te potvrdili program neto kupnje imovine u vrijednosti 120 milijardi dolara mjesечно. Referentne kamatne stope zadržat će se na trenutnim razinama sve dok se ne ispune uvjeti pune zaposlenosti, a stopa inflacije dosegne 2%. Mjesečni volumen neto kupnje imovine (QE) neće se smanjivati sve dok ne bude vidljiv značajan daljnji napredak u postizanju Fedovih ciljeva. Negativni rizici su sada više naglašeni u kratkoročnoj perspektivi dok su srednjoročni rizici smanjeni. Glavni čelnik Feda J. Powell jasno je dao do znanja da je svaka rasprava o izlasku iz QE-a preurajena obzirom da su smjernice za kupnju imovine tek predstavljene dok trenutni stav monetarne prilagodbe ostaje prikladan. Sužavanje/smanjivanje volumena će postati tema za raspravu tek kada se široko rasprostranjen oporavak odraži u stvarnim pokazateljima, samo optimistični izgledi nisu dovoljni. Nadalje, Powell je ponovio da će se sve promjene u monetarnoj politici biti najavljenе unaprijed, a čak i kad se suženje započne, bit će umjereno i postupno. Prema našim očekivanjima smanjivanje programa otkupa imovine neće započeti u ovoj godini. Nadalje, Fed neće reagirati na bilo koji privremeni porast inflacije koji se očekuje 2021. To uključuje očekivanje kratkoročne inflatorne pritiske u drugom i trećem tromjesečju koji će ustvari biti rezultat niske prošlogodišnje baze, odnosno imat će samo statistički učinak. Štoviše, Powell ističe kako će sporadični inflatori pritisci ustvari biti posljedica zaostale potražnje i bez implikacija na monetarnu politiku. Pri tome strukturni čimbenici i dalje utječu na srednjoročne izglede inflacije (globalizacija, demografija, digitalizacija). Konačno, srednjoročni ekonomski izgledi Feda sada su optimističniji, naglašavajući negativne rizike u kratkom roku. Dodatni fiskalni poticaj, uvođenje cijepiva i iznenadujuće fleksibilno gospodarstvo podržavaju očekivanja snažnog rasta tijekom 2021. Iako, zaostajanje na tržištu rada i dalje je veliko te Fed neće promijeniti smjer prije nego što podaci potvrde značajna poboljšanja. Poruka je jasna: referentna kamatna stopa ostat će na niskim razinama još dugo vremena. Sljedeći sastanak FOMC-a održat će se sredinom ožujka (16.–17.) te će na njemu biti objavljen i novi set makroekonomskih projekcija.

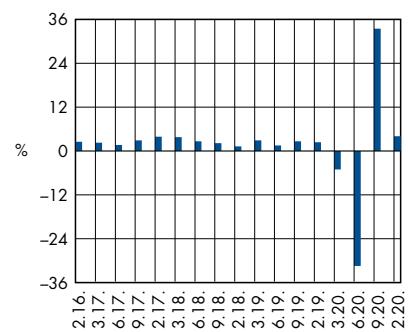
U očekivanju odluka Feda te vodećih ekonomskih pokazatelja s obje strane Atlantika, na tržištima obveznica prevladavala je u prošlom tjednu pojačana potražnja. Međutim, izostanak negativnih iznenađenja u do sada objavljenim pokazateljima o kretanju BDP-a za četvrtu tromjesečje (Francuska –1,3%, Španjolska 0,4%, Belgija 0,2% te SAD 1%, sve na tromjesečnoj razini), kao i značajan porast inflacije u Njemačkoj, vratili su referentne prinose na razinu iz tjedna ranije. S obzirom na izražene bazne učinke na kretanje inflacije, očekujemo daljnji rast inflacijskih očekivanja, posebno u europodručju. Tržište je posljednjih tjedana već revidiralo inflacijska očekivanja za euro područje. I dok je početkom siječnja očekivanje prosječne stope inflacije u jednogodišnjem horizontu iznosilo samo 1,2% već je krajem siječnja poraslo na 1,5% godišnje. Prema našem mišljenju, porast inflacijskih očekivanja malo će utjecati na nominalne prinose. Umjesto toga, pritisak na pad prinosa vjerojatno će se i dalje povećavati na realnim prinosima.

Povjerenje potrošača u euro području



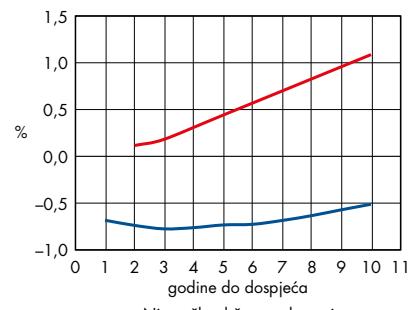
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene u europodručju, god. promjena



*analizirana, sezonski prilagođena stopa rasta
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

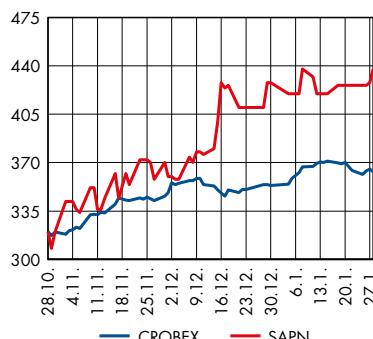


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Nastavak sezone objava poslovnih rezultata kompanija

- Kvartalni rezultati kompanija i nadalje u fokusu investitora
- Zastoj u ranoj fazi procjepljivanja EU populacije
- Novi projekt Saponije s ciljem optimizacije poslovanja

Saponia (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Povratak volatilnosti na globalna dionička tržišta tijekom proteklog tjedna odraz je vijesti o kašnjenju dogovorenih isporuka cjepiva protiv COVID-19 te volatilnog trgovanja dionicama razmjerno niske tržišne kapitalizacije i visokog udjela "short" pozicija. Naime, znatno manje količine cjepiva od očekivanih u prvom kvartalu ove godine mogle bi se negativno odraziti na plan Europske komisije da se do ljeta 2021. cijepi 70% odraslog stanovništva. Sporija dinamika cijepljenja od inicijalno planirane mogla bi se stoga negativno odraziti na očekivane razine gospodarske aktivnosti i turističke tokove tijekom ove godine. S druge strane, širenje novih sojeva virusa tzv. britanske i južnoafričke varijante unosi dodatan oprez kod ulagača obzirom da je trenutno teško prognozirati vremenski horizont mogućeg obuzdavanja pandemije. Stoga u ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu na globalnim dioničkim tržišta, a fokus ulagača ostaje na objavama kvartalnih rezultata kompanija s obje strane Atlantika.

CROBEX je u proteklom tjednu izgubio na vrijednosti 0,4% te je trgovanje zaključeno na 1.786 bodova. U fokusu investitora bile su dionice turističkog i telekomunikacijskog sektora, **Valamar Riviere** i **Hrvatskog Telekoma** s ostvarenim prometima od gotovo 3 mil. kuna. Od korporativnih objava izdvajamo vijest **Saponije** o izgradnji logističko-distribucijskog centra Zagreb, s ciljem povećanja efikasnosti u poslovanju. Izgradnja bi trebala biti gotova u travnju ove godine, a investicija je vrijedna 8,7 mil. kuna. Osim proizvoda Saponije, objekt će također odgovarati specifičnim zahtjevima skladištenja proizvoda Kandita i Koestline. Dionica Saponije je zabilježila snažan skok od ožujka 2020., a pozitivan trend je nastavljen i u ovoj godini, što je odraz fokusa na optimizaciju poslovnih rashoda odnosno značajnog porasta profitabilnosti poslovanja kompanije na godišnjoj razini. Na sjednici Nadzornog odbora **AD plastika** potvrđena je isplaćena dividende u iznosu 8 kuna po dionici, a dionicom se trguje bez prava na dividendu od 22. ožujka 2021.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
29.1.2021.			
BUX (HU)	0,32	4,10	43.770
SBITOP (SI)	0,12	4,40	940
BELEX15 (RS)	0,10	-1,98	734
BETI (RO)	-0,19	5,20	10.316
CROBEX (HR)	-0,40	2,70	1.786
WIG30 (PL)	-0,45	-0,84	2.293
SOFIX (BG)	-0,58	11,59	499
NTX (SEE,CE,EE)	-1,26	1,92	1.043
SASX10 (BH)	-1,94	-1,02	768
PX (CZ)	-3,02	-0,95	1.017
MOEX (RU)	-3,13	-0,36	3.277
ATX (AT)	-3,43	4,28	2.899

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
29.1.2021.					
OT-Optima T.	11,11	6	Ericsson NT	0,00	1.500
Dalekovod	5,68	7	Đuro Đaković Grupa	-0,46	4
Arenaturist Hosp. Gr.	2,60	316	Saponia	-0,47	424
Tankerska Next Gen.	2,38	43	Hrvatski Telekom	-0,54	184
Atlantska plovidba	1,18	172	Podravka	-0,61	490
Končar Elektroind.	0,80	630	Valamar Riviera	-2,61	30
Kraš	0,60	670	Adris grupa (P)	-2,84	411
Ingra	0,56	9	Atlantic Grupa	-2,90	1.340
AD Plastik	0,55	183	Institut IGH	-4,83	138
Zagrebačka banka	0,36	56			

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

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i finansijska 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, finansijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

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

Finansijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorka Ekonomskih i finansijskih 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 deficit-a

EFSF – Europski fond za finansijsku 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 finansijskih 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 tromjeseče

kn, HRK – kuna

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – fromjeseće

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – rezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 29. siječnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 1. veljače 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 1. veljače 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 finansijskih 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 ponuđu 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 izdanie ili sekundarnu trgovinu finansijskim 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 cijelovite 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 finansijskih 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 u 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 neprikładne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan finansijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitoru 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 finansijske, 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. Investitoru moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovđe spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i finansijskog 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 obvezе, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagačima 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 prihvaju 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 distribuirala 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 nepotrebнog 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 finansijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na finansijske 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 stavlјena 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 finansijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili finansijski 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 pravčност, točnost, cijelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuiru 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 povjesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju finansijskim 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 finansijske 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, finansijske 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 poštiwanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobu 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 finansijske 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. Kompenzacijom 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: Finansijska 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 finansijski interes u jednom ili više finansijskih 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 finansijskih 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.