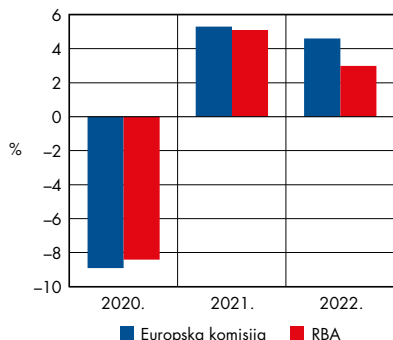




Prognoze rasta BDP-a u Hrvatskoj



Izvori: EK, Raiffeisen istraživanja

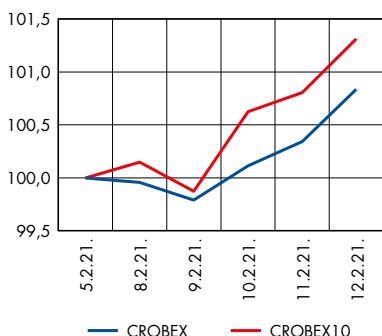
- Službeni podaci DZS-a potvrdili očekivano snažan pad turističkih dolazaka i noćenja u prosincu 2020. (str. 2)
- Visoka likvidnost, stabilan tečaj i pad prinosa na trezorske zapise Ministarstva financija obilježili su tjedan na financijskim tržištima. (str. 2)
- Europska komisija objavila je zimsko izdanje ekonomskih prognoza u kojima za 2021. očekuje rast BDP-a u Hrvatskoj od 5,3%. Za euro područje prognoza rasta smanjena je na 3,8%. (str. 3)
- Objava PMI indikatora s obje strane Atlantika u fokusu (str. 3)
- Ususret početku sezone objava rezultata domaćih kompanija. (str. 4)

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
19.2.	Stopa nezaposlenosti (sij)	11:00	9,8%		9,5%
19.2.	Realne neto plaće, god. promj. (pro)	11:00			3,2%
Europodručje					
15.2.	europodručje: Industrijska proizvodnja, god. promj. (pro)	11:00			-0,6%
15.2.	europodručje: Robna razmjena s inozemstvom (pro)	11:00			25,8mlrd
16.2.	Njemačka: ZEW očekivanja (velj)	11:00			61,8
16.2.	europodručje: Zaposlenost, god. promj. (4. tromj. P)	11:00			-2,3%
16.2.	europodručje: BDP, god. promj. (4. tromj. P)	11:00			-5,1%
16.2.	europodručje: ZEW očekivanja (velj)	11:00			58,3
18.2.	europodručje: Povjerenje potrošača (velj)	16:00			-15,5
19.2.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. promj. (sij)	8:00			0,2%
19.2.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (velj P)	9:30			57,1
19.2.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (velj P)	9:30			46,7
19.2.	europodručje: PMI prerađivačkog sektora (velj P)	10:00			54,8
19.2.	europodručje: PMI uslužnog sektora (velj P)	10:00			45,4
SAD					
16.2.	Empire Manufacturing (velj)	14:30			3,5
17.2.	Proizvođačke cijene, god. promj. (sij)	14:30			0,8%
17.2.	Trgovina na malo (sij)	14:30			-0,7%
18.2.	Izdane građevinske dozvole (sij)	14:30			4,2%
18.2.	Započete gradnje stambenih objekata (sij)	14:30			5,8%
18.2.	Philadelphia Fed pokazatelj (velj)	14:30			26,5
	PMI prerađivačkog sektora (velj P)	15:45			59,2
	PMI uslužnog sektora (velj P)	15:45			58,3
Događanja					
17.2.	FOMC – Meeting Minutes	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

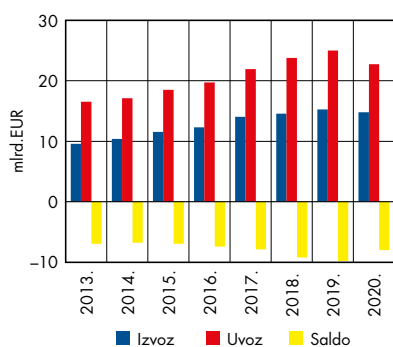
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Smanjenje manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom

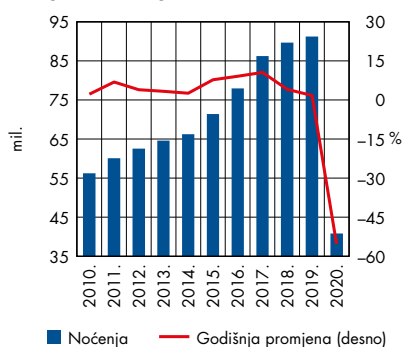
- U iščekivanju obuzdavanja pandemije i povratka turizma
- Pad prinosa na aukciji trezorskih zapisa Ministarstva financija

Robna razmjena RH s inozemstvom*



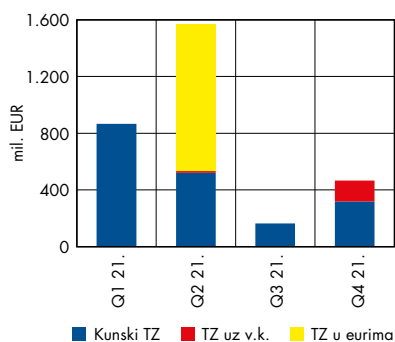
*za prosinac 2020. korišteni preliminarni podaci
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Ukupna noćenja turista



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Preostala dospjeća trezorskih zapisa



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Uz nastavak rasta izvoza roba treći mjesec za redom, posljednji podaci DZS-a za studeni prošle godine zabilježili su i nastavak godišnjeg pada uvoza robe peti uzastopni mjesec. Navedena kretanja dovela su do nastavka zamjetnog sužavanja manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom i deveti mjesec za redom. Pored konačnih podataka za studeni, DZS je objavio i preliminarne podatke robne razmjene s inozemstvom za prosinac. Promatrano u eurima, **prema preliminarnim podacima robni izvoz u 2020. godini bio je niži za 2,9%, dok je robni uvoz bio niži za 8,9%**. Uz navedena kretanja zabilježen je manjak u robnoj razmjeni uz pad od 18,4% u odnosu na 2019. godinu. DZS je objavio i konačnu statistiku turističkih noćenja i dolazaka. U **2020. godini** turisti su ostvarili 7,0 mil. dolazaka odnosno 40,8 mil. noćenja, što predstavlja **64,2% manje dolazaka i 55,3% manje noćenja turista u odnosu na 2019. godinu**. Dvoznamenkaste stope pada nastaviti će se i u siječnju budući da je prema preliminarnim podacima HTZ-a ostvareno 58,9% manje dolazaka te 46,8% manje noćenja u odnosu na prošlogodišnji siječanj. Navedena negativna kretanja generirana su nastavkom restriktivnih mjera i zatvaranjem dijela uslužnih djelatnosti (ugostiteljstva), ali i povećanim oprezom uz smanjenje turističkih aktivnosti. U nastavku godine, uz sve veće procjepljivanje stanovništva te obuzdavanje pandemije očekujemo polagano popuštanje mjera i na glavnim emitivnim tržištima te povratak putovanja osobito s približavanjem ljeta. Blizina, percepcija sigurnog utočišta i sve veća potražnja, uz prirodne ljepote čimbenici su koji podupiru očekivanja da bi i noćenja i prihodi od turizma u glavnoj sezoni 2021. mogli zabilježiti snažan dvoznamenkasti rast.

Prema najnovijem **zimskom izdanju ekonomskih prognoza Europske komisije**, uz pretpostavku rasta procijepljenosti stanovništva te rast domaće potrošnje, **BDP u Hrvatskoj u 2021. godini porasti će za 5,3%, dok će u 2022. porasti za 4,6%**. Od ekonomskih objava, **u tjednu pred nama** na rasporedu DZS-a su objave **stope nezaposlenosti za siječanj te plaća za prosinac**. Očekujemo rast stope nezaposlenosti na 9,8%, dok će statistika plaća potvrditi nastavak blagog rasta prosječnih neto i bruto plaća.

Na financijskim tržištima u tjednu za nama nije bilo značajnih promjena. Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti dosegno je povijesno najvišu vrijednost (preko 64 mlrd. kuna), kamatne stope ostale su na izrazito niskim razinama, dok se EUR/HRK zadržavao između 7,56 i 7,57 kuna za euro. Ipak, u uvjetima visoke likvidnosti i snažne potražnje prinos pri izdanju jednogodišnjih kunskih trezorskih zapisa Ministarstva financija u tjednu za nama spušten je na novu povijesno najnižu vrijednost, na 0,03% (-2 bb). Uz bid/cover od 1,46 Ministarstvo financija izdalo je 1.855 milijuna kuna kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana, nadmašivši time planirani iznos izdanja od 1,5 mlrd. kuna. U tjednu pred nama održat će se aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija na kojoj je namjera izdati trezorske zapise ročnosti godinu dana, u iznosu od 1 mlrd. kuna. S druge strane, na dospjeću je 1.014 milijuna kuna stare tranše. U slučaju povećane potražnje za trezorskim zapisima, ne isključujemo daljnji pad prinosa.

Zrinka Živković Matijević, Marko Barbić

Objava PMI pokazatelja u fokusu

- EK smanjila prognoze BDP-a u europodručju u 2021.
- Prinosi bez značajnijih promjena

Sporija dinamika cijepljenja od planiranog i produljenje gospodarskih i epidemioloških restrikcija uvedenih za suzbijanje pandemije ponovo su, od kraja prošle godine, **pojačali kratkoročne negativne rizike za gospodarstvo euro područja**. Ekonomske prognoze koje je prošli tjedan objavila Europska Komisija (Zimske prognoze 2021.) stoga bi u prvom redu trebalo smatrati prilagodbom promijenjenoj stvarnosti. Slijedom općeg trenda u očekivanjima, Komisija EU također očekuje nastavak (ali ne i značajno ubrzanje) faze ekonomske slabosti u prvom tromjesečju nakon pada BDP-a u četvrtom tromjesečju 2020., što se odražava u reviziji prognoza za 2021. na niže (s 4,2% na 3,8%). Međutim, EK i dalje pretpostavlja da će se trenutni negativan trend s ublažavanjem restriktivnih mjera zaokrenuti u pozitivna kretanja već od drugog tromjesečja. Tada bi gospodarski zamah trebao biti još jači nego što se očekivalo prošle jeseni. Jači ciklički zamah u drugoj polovici 2021. godine, kao i u 2022. godini, ogleđa se ne samo u reviziji prognoze BDP-a na više za 2022. godinu već i u bržem dostizanju pred-pandemijske razine BDP-a (Komisija to očekuje sredinom 2022.). Revizija ekonomskih izgleda EK u skladu je s našim osnovnim scenarijem. Iako su naša očekivanja za euro područje za 2021. nešto optimističnija dijelimo izgleda za značajan ekonomski oporavak u nastavku godine. Očekivana kretanja trebala bi rezultirati "automatski" nastavkom poslovne aktivnosti u trenutno zatvorenim ili snažno pogođenim sektorima koja će biti dodatno potaknuta, iako suzdržanom, potražnjom potrošača.

U danima pred nama objava ekonomskih indikatora pružit će prve signale kako trenutačna poslovna ograničenja utječu ili će u kratkom roku utjecati na gospodarstvo. PMI pokazatelji u SAD-u već se nalaze u području ekspanzije, a tako bi trebalo ostati i u veljači. U euro području, čije su ekonomije značajnije pogođene pandemijom u zimi 2020/21., jasna je snažna razlika između proizvodnog i uslužnog sektora. Dok prerađivačka industrija bilježi rast, uslužne djelatnosti trpe ozbiljne poslovne gubitke. U jeku nastavka trenutnih ograničenja takva će se kretanja i nastaviti. U vodećim ekonomijama euro područja značajnije popuštanje mjera provedeno je do sada samo u Italiji. Stoga očekujemo da će PMI pokazatelji uslužnog sektora ostati nepromijenjeni, na trenutnim niskim razinama koji ukazuju na kontrakciju. Isto se odnosi i na objavu povjerenja potrošača u euro području gdje daljnji *lockdown* i spori napredak u cijepljenju značajno utječe na potrošački sentiment.

Nakon rasta prinosa u tjednu ranije, pri čemu su krivulje prinosa referentnih svjetskih obveznica poprimile strmiji oblik, prinosi na njemački Bund i američki Treasury prošli su tjedan bili relativno stabilni. Očekivano, objava inflacije u SAD-u nije bila pokretač prinosa, budući da za razliku od euro područja nije došlo do skoka u kretanju inflacije. Nadalje, predsjednik Fed J. Powell ponovno je naglasio nepovoljna kretanja na tržištu rada i spremnost Fed da se ne suprotstavi potpunom oporavku tržišta rada preranim zaoštavanjem monetarne politike. Obzirom na navedeno, inflacija će vjerojatno ostati ključna tema na financijskim tržištima u sljedećim tjednima i mjesecima.

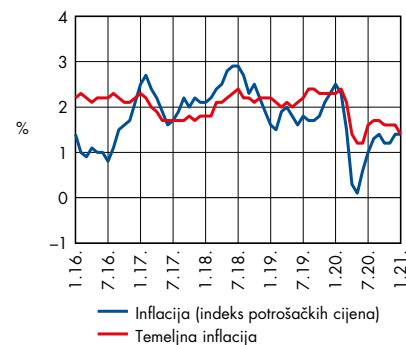
Franz Zobl, RBI, Elizabeta Sabolek Resanović

Realni BDP euro područje, % god. prom.

	2020.e	2021.f	2022.f
EK (jesen 2020.)	-7,8	4,2	3,0
EK (trenutno)	-6,8	3,8	3,8
Raiffeisen Research	-6,8	4,3	

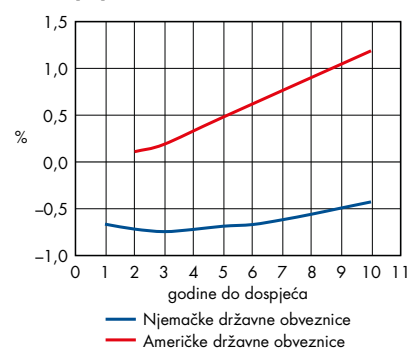
Izvor: EK, RBI/Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene u SAD-u, god. promjena



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

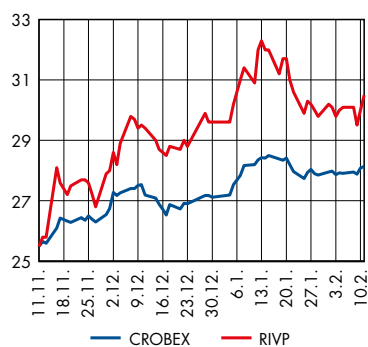


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Ususret početku sezone objava rezultata domaćih kompanija

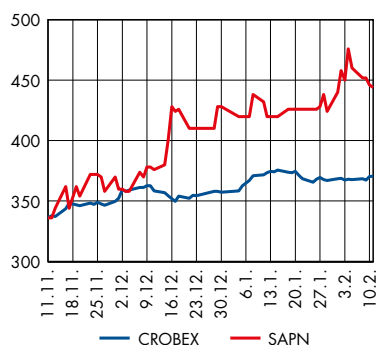
- Kvartalni rezultati kompanija iznad očekivanja investitora
- Nastavak povoljnih objava iz realnog sektora s druge strane Atlantika
- Življe trgovanje na Zagrebačkoj burzi uoči sezone objava fin. izvješća

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Saponia (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Mješovita izvedba na globalnim dioničkim tržištima tijekom proteklog tjedna odraz je fokusa investitora na signale iz realnog sektora, vaganja izgleda za izglasavanje izdašnog fiskalnog paketa pomoći američkom gospodarstvu te razvoja epidemiološke situacije s obje strane Atlantika. Pažnja ulagača bila je usmjerena na već sada visoku sezonu objava kvartalnih rezultata američkih i europskih kompanija. Pritom su američke kompanije ponovno uspjele nadmašiti inicijalna očekivanja ulagača. Usprkos inicijalno anticipiranom padu zarada na godišnjoj razini od 8,5% (mjereno na razini S&P 500 indeksa) u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju, izgledan je primjetan rast što možemo pripisati i uspješnim rezultatima tehnoloških kompanija. Optimizam ulagača s druge strane Atlantika nastavljaju podupirati i povoljne objave iz realnog sektora. U ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu na globalnim dioničkim tržištima.

Na Zagrebačkoj burzi je prevladavao pozitivan sentiment te je CROBEX premašio razinu od 1800 bodova zaključivši tjedan 1,31% u plusu. U skladu s približavanjem sezone objava financijskih izvješća kompanija za posljednje prošlogodišnje tromjesečje, trgovanje je bilo nešto življe od uobičajenog, a redovni promet je iznosio oko 10 mil. kuna dnevno u prosjeku. U fokusu su ponovno bile dionice turističkog i građevinskog sektora. Najlikvidnija je bila dionica **Valamar Riviere** s ukupnim prometom od 7,4 mil. kuna te rastom cijene od 2,3%. Od korporativnih objava izdajamo obavijest **Saponie** o nastavku investicijskog ciklusa. Radi se o energetskej obnovi zgrada i proizvodnih pogona u vrijednosti 50,5 mil. kuna, od čega je do 20 mil. kuna moguće financirati iz sredstava Europskog fonda za regionalni razvoj. U tjednu pred nama očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja na domaćem tržištu, s obzirom da je vrhunac sezone objava financijskih izvješća na rasporedu u posljednjem tjednu veljače.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
12.2.2021.			
CROBEX (HR)	1,31	4,28	1.814
BELEX15 (RS)	1,10	-1,22	739
MOEX (RU)	1,01	4,20	3.427
SOFIX (BG)	0,45	11,00	497
SASX10 (BH)	-0,17	-1,50	764
PX (CZ)	-0,22	3,24	1.060
WIG30 (PL)	-0,82	-1,09	2.288
BETI (RO)	-1,05	7,12	10.504
BUX (HU)	-1,39	3,29	43.432
SBITOP (SI)	-1,48	3,44	931
NTX (SEE,CE,EE)	-1,90	2,26	1.047
ATX (AT)	-1,96	6,31	2.956

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
12.2.2021.		
Ingra	26,15	12
OT-Optima T.	12,12	7
Dalekovod	9,35	8
Arenaturist Hosp. Gr.	4,94	340
Valamar Riviera	2,33	31
Atlantska plovdba	2,27	180
Podravka	1,63	498
Končar Elektroind.	1,63	625
Kraš	1,48	684
Zagrebačka banka	1,10	55

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
12.2.2021.		
Adris grupa (P)	0,49	412
Hrvatski Telekom	-0,55	182
Atlantic Grupa	-0,75	1.330
AD Plastik	-0,83	180
Đuro Đaković Grupa	-1,14	4
Ericsson NT	-1,31	1.510
Institut IGH	-2,03	145
Saponia	-2,17	450
Tankerska Next Gen.	-5,66	40

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

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

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

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja
bb – bazni bodovi
BDP – bruto domaći proizvod
CES – Croatian Employment Service
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju
DZS – Državni zavod za statistiku
ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)
EDP – procedura prekomjernog deficita
EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost
ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)
EK – Europska komisija

EUR – euro
F – konačni podaci
FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)
HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finan-
cijskih usluga
HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj
HICP – harmonizirani indeks potrošačkih
cijena
HNB – Hrvatska narodna banka
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto
tromjesečje
kn, HRK – kuna
kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija
MMF – Međunarodni monetarni fond
pp – postotni poeni
Q – tromjesečje
QoQ – tromjesečna promjena
pr – prosjek
RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
SE – središnja Europa
SNA – Sustav nacionalnih računa
TZ – trezorski zapis
UN – Ujedinjeni narodi
USD – dolar
WEF – World Economic Forum (Svjetski
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 12. veljače 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 15. veljače 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 15. 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.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.