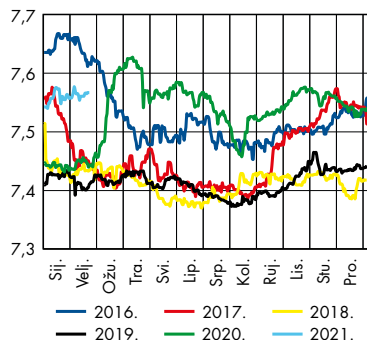




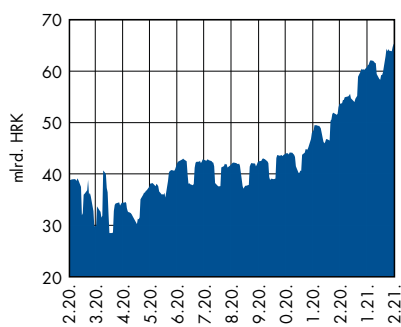
Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

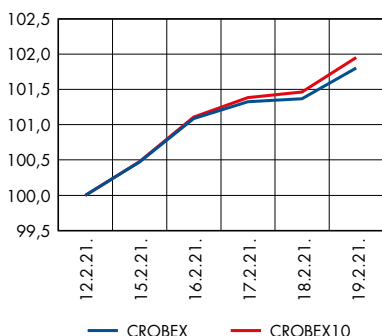
- Uz rast stope registrirane nezaposlenosti na 7,8% u siječnju, podaci o prosječnim plaćama za prosinac potvrdili su rast u 2020. (str. 2)
- U tjednu pred nama na rasporedu DZS-a objave potrošačkih i proizvođačkih cijena za siječanj te prvi podaci BDP-a za posljednje prošlogodišnje tromjesečje. (str. 2)
- Snažan rast PMI indikatora prerađivačke industrije u Njemačkoj u veljači pridonio je rastu istog pokazatelja na razini euro područja na 57,7 bodova. (str. 3)
- Početak sezone objava rezultata domaćih kompanija. (str. 4)

Dnevni višak kunske likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
24.2.	Potrošačke cijene, god. promj. (sij)	11:00	-0,2%		-0,7%
25.2.	Proizvođačke cijene, god. promj. (sij)	11:00	-1,4%		-2,5%
26.2.	BDP, god. promj. (4. tromj.)	11:00	-8,3%		-10,0%
Europodručje					
22.2.	Njemačka: IFO pokazatelj očekivanja (velj)	10:00			91,1
22.2.	Njemačka: IFO pokazatelj poslovne klime (velj)	10:00			89,2
23.2.	europodručje: Potrošačke cijene, god. promj. (sij)*	11:00			-0,3%
24.2.	Njemačka: BDP, kalend. pril. god. promj. (4. tromj.)*	8:00			-3,9%
25.2.	Njemačka: Gfk povjerenje potrošača (ožu)	8:00			-15,6
25.2.	europodručje: Povjerenje potrošača (velj)*	11:00			-14,8
25.2.	europodručje: Ekonomsko povjerenje (velj)	11:00			91,5
SAD					
22.2.	Vodeći indeks (sij)	16:00			0,3%
23.2.	Richmond Fed pokazatelj prerađivačkog sektora (velj)	16:00			14
25.2.	Narudžbe trajnih dobara (sij)**	14:30			0,5%
25.2.	Zahtjevi za naknade novonezaposlenima (20. velj)	14:30			861 tis
25.2.	BDP anualizirani, tromjesečna promjena (4. tromj.)	14:30			4,0%
26.2.	U. of Michigan pokazatelj očekivanja (velj)*	16:00			69,8
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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



Objava BDP-a u fokusu

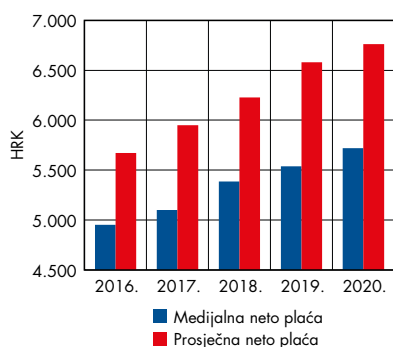
- Zaokružena statistika neto i bruto plaća za 2020. godinu
- Ministarstvo financija izdalo 1.100 milijuna kunskih trezorskih zapisa

Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



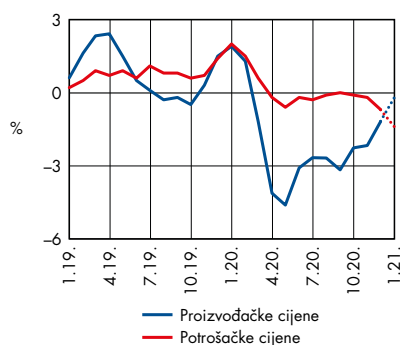
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Medijalne i prosječne neto plaće



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke i potrošačke cijene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U skladu s očekivanjima i rastom broja nezaposlenih osoba u prvom mjesecu ove godine, posljednja objava DZS-a o kretanju registrirane stope nezaposlenosti potvrdila je nastavak njenog rasta na mjesečnoj razini. Tako se **stopa nezaposlenosti na kraju siječnja** uz mjesečni rast od 0,3 postotna boda **popela na 9,8%**. Promotrimo li registriranu stopu nezaposlenosti u siječnju prošle godine, ona je iznosila 8,4%, čime je zabilježen rast stope nezaposlenosti od 1,4 postotnih bodova na godišnjoj razini. Pri tome je porast stope nezaposlenosti u odnosu na prošlogodišnji siječanj odraz snažnijeg godišnjeg rasta broja nezaposlenih (18,4%) u odnosu na rast broja aktivnog stanovništva (1,3%). Kraj prošlog tjedna donio je i objave podataka o prosječnim mjesečnim neto i bruto plaćama za prosinac, čime je zaokružena statistika za prošlu godinu. Naime, uz nominalni rast na mjesečnoj razini, zabilježen je nastavak rasta prosječnih neto i bruto plaća na godišnjoj razini. **Prosječna neto plaća na razini 2020. godine iznosila je 6.763 kune**, čime je u odnosu na 2019. zabilježen porast od nominalnih 2,7%, odnosno realnih 2,6%. S druge strane, **prosječna bruto plaća u 2020. iznosila je 9.216 kuna**, zabilježivši porast od 2,5% u nominalnom izrazu te 2,4% u realnom, u odnosu na godinu ranije. Podaci za siječanj zabilježit će nastavak rasta plaća obzirom da je rastući raspoloživi dohodak posljedica petog kruga porezne reforme kojom su u sustavu poreza na dohodak stvorena dodatna rastećenja na početku godine.

Od ekonomskih objava, **u tjednu pred nama** na rasporedu DZS-a su objave potrošačkih i proizvođačkih cijena za siječanj te prvi podaci BDP-a za posljednje prošlogodišnje tromjesečje. Očekujemo nastavak negativnih godišnjih stopa rasta kod oba pokazatelja. S oporavkom gospodarstva 2021. očekujemo povratak umjerenog rasta cijena. Energija bi trebala biti pod utjecajem polaganog rasta cijena sirove nafte, dok bi povratak putovanja trebao potaknuti rast cijena usluga povezanih s turizmom. S druge strane, rast cijena hrane će usporiti, dijelom pod utjecajem globalnog okruženja i normalizacije lanaca opskrbe. Dakle, prosječna stopa inflacije zadržat će se tako ispod 1%. Kako je **posljednje tromjesečje** započelo uz pogoršanje epidemiološke situacije koje je zbog prijetnje održivosti zdravstvenog sustava rezultiralo ponovnim uvođenjem restriktivnih epidemioloških mjera, negativan doprinos godišnjem padu u posljednjem tromjesečju **očekujemo kod svih sastavnica BDP-a osim državne potrošnje, a pad bi se prema našim procjenama mogao kretati oko 8,3%**. Nepovoljna kretanja pri tome će biti predvođena padom izvoza usluga i potrošnje, a sa strane ponude djelatnostima vezanim uz ugostiteljstvo, turizam i prijevoz.

Pored povijesno najviših vrijednosti prosječnog dnevnog viška kunske likvidnosti (preko 65 mlrd. kuna), **na domaćem financijskom tržištu** u tjednu iza nas održana je i aukcija trezorskih zapisa na kojoj je Ministarstvo financija izdalo 1.100 milijuna kunskih trezorskih zapisa (bid/cover od 1,6) s rokom dospelja godinu dana te tako uz prinos od 0,03% prolongiralo zaduženost u gotovo jednakom iznosu koji je na dospeljeću.

Marko Barbić

Poboljšanje PMI pokazatelja prerađivačkog sektora

- Snažan rast njemačkog PMI pokazatelja prerađivačkog sektora
- Prinosi na višim razinama

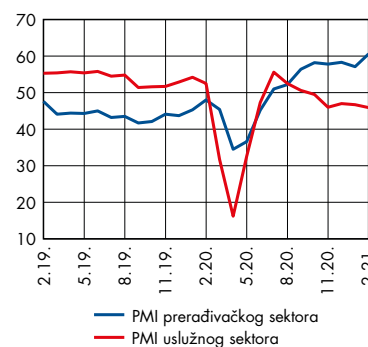
PMI pokazatelji prerađivačke industrije u Njemačkoj za veljaču, koji su objavljeni krajem prošlog tjedna, dali su vrlo obećavajuće izgleda za rast gospodarstva SIE regije. U posljednjih nekoliko mjeseci prerađivačka industrija je bila glavni pokretač rasta i glavni stup otpornosti tijekom drugog vala pandemije. Njemački PMI pokazatelj prerađivačkog sektora povećao se u veljači na visokih 60,6 bodova, što je najviša razina u posljednje tri godine. Također, značajni rast zabilježio je isti pokazatelj u Francuskoj što je pridonijelo rastu navedenog PMI pokazatelja na razini euro područja (na 57,5 bodova).

Tijekom posljednjih nekoliko tjedana došlo je do značajnog **rasta prinosa na državne obveznice** u euro području i SAD-u. Prinos 10-god. njemačke obveznice dosegao je razinu zadnji put zabilježenu u lipnju 2020, a prinos desetogodišnje američke obveznice na razinama je od prije godinu dana. Prema našem mišljenju ovakva kretanja nagovještavaju nešto izraženiju volatilnost na obvezničkim tržištima u ovoj godini. Razlog vjerojatno leži u neizvjesnosti oko kretanja inflacije koja je pod utjecajem nekoliko čimbenika. **Za euro područje** najrelevantnije je da će stopa inflacije oscilirati, a takva kretanja bit će prije rezultat baznih učinaka i drugih promjena, ali ne i iz općeg rasta cijena. Bazni utjecaj postat će vidljiv od ožujka nadalje, jer su cijene naglo pale u prethodnoj godini izbijanjem krize. Nakon što se to smiri, učinci smanjenja PDV-a u Njemačkoj prošle godine ponovno će sniziti osnovu za usporedbu i tako povećati stopu inflacije. Obzirom na navedena kretanja očekujemo kako će se stopa inflacije približiti razini od 2% prema kraju godine, dok će, s iščekivanjem baznog učinka, ponovno naglo pasti početkom 2022. godine. S druge strane, **američko je gospodarstvo**, zahvaljujući izdašnim paketima fiskalnih poticaja, zabilježilo značajno blaži pad u prošloj godini, u usporedbi s euro područjem, a izdašne potpore iz javnog sektora nastavljaju se i tijekom ove godine. Ovisno o veličini paketa poticaja o kojem se trenutno pregovara kao i tome hoće li uslijediti daljnji poticaji, postoji rizik da bi inflacija, kao rezultat takvih kretanja, mogla barem malo porasti.

Europska središnja banka prošla je tjedan razmatrala svoj plan o **predstavljanju odnosno uvođenju klimatskih rizika u svoje obvezničke programe**. O tome se u srijedu razgovaralo u sklopu strateške revizije europske središnje banke. Uz to, očito je na istom zasjedanju razmatrano i dogovoreno da se klimatski rizici uvrste u ekonomske analize ESB-a. Za programe otkupa obveznica, ESB će sada početi prikupljati podatke kako bi omogućio transparentnost u ovom području. To bi moglo dovesti do svojevrsnog standardnog skupa podataka za ESG analizu tržišta obveznica, što svakako predstavlja pozitivan korak u ovom segmentu. Naime, posljednjih godina, a pogotovo mjeseci, pojam odgovornog ulaganja, često pod skraćenicom ESG (E – "environment/okoliš, S – society/društvo i G – governance/korporativno upravljanje) sve je aktualnija tema u financijskoj industriji, a odnosi se na ulaganje koje uključuje brigu za okoliš i društvo odnosno definira strategiju i praksu koja uključuje ESG čimbenike u donošenje investicijskih odluka i aktivno vlasništvo.

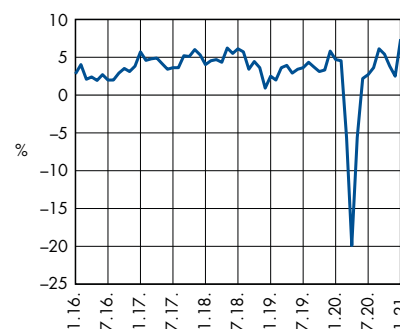
Elizabeta Sabolek Resanović

Njemačka: PMI pokazatelji



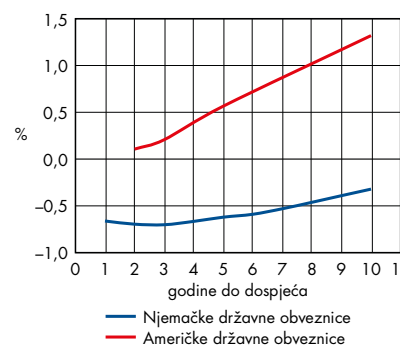
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo u SAD-u, god. promjena



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

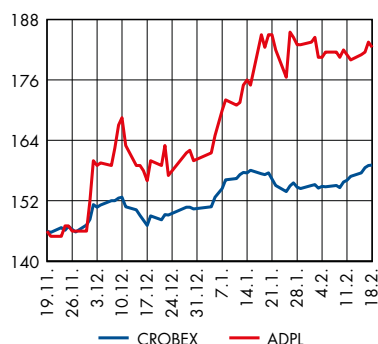


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Početak sezone objava rezultata domaćih kompanija

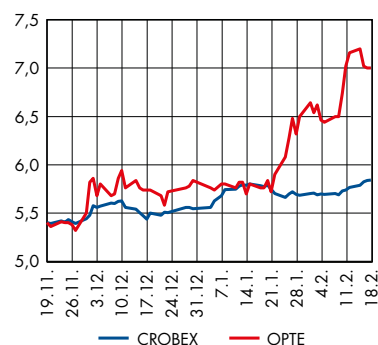
- Nastavak povoljnih objava iz realnog sektora s druge strane Atlantika
- Fokus investitora usmjeren i prema podacima o inflaciji
- CROBEX nastavlja pozitivan niz

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Optima Telekom (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 ostaje usmjerena na podatke vezane za inflaciju, obzirom da dio ulagača iščekuje značajnije inflatorne pritiske u tijeku godine na krilima gospodarskog oporavka, poticanog izdašnim fiskalnim mjerama i oporavkom osobne potrošnje. I dok je prethodni tjedan protekao u znaku iznadočekivanih objava iz američkog realnog sektora, pozitivan sentiment investitora ipak je potisnula krajem tjedna objava podataka s tržišta rada. U ovom tjednu očekujemo daljnji fokus tržišnih dionika na pokazateljima iz realnog sektora te mješovitu izvedbu na globalnim dioničkim tržištima.

Pozitivan sentiment na Zagrebačkoj burzi nastavljen je i u tjednu iza nas te je CROBEX ojačao 1,96% na 1849 bodova. Primjetan je pad volumena trgovanja, na 7,6 mil. kuna dnevno u prosjeku, a u fokusu su bile dionice **Atlantske plovidbe** s ukupnim prometom od 5,6 mil. kuna te rastom cijene od 2,8%. Sezona objava financijskih izvješća za posljednje prošlogodišnje tromjesečje je počela, a vrhunac slijedi u tjednu pred nama te stoga očekujemo i nešto življe trgovanje. **AD Plastik** je u 2020. zabilježio pad prihoda od 20,2%, uglavnom pod utjecajem pandemije i njezina snažnog utjecaja na automobilsku industriju, ali i nepovoljnog kretanja tečaja rublje. Negativan utjecaj na operativnu dobit bio je nešto manji te je EBITDA marža porasla na 13,5% u odnosu na 12,8% u 2019. Razlog je fokus na optimizaciju poslovanja te korištenje državnih potpora za očuvanje radnih mjesta. S druge strane pad neto dobiti je iznosio 42,7% pod utjecajem niže dobiti pridruženog rumunjskog društva. Snažan pad prihoda (-14%) i neto dobiti (-86,7%) zabilježio je i **Optima Telekom**, uglavnom zbog nižih prihoda od interkonekcije, negativnog učinka primjene standarda MSFI 15 te niže kapitalizacije vlastitih troškova rada.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
19.2.2021.			
WIG30 (PL)	2,99	-4,63	2.358
SBITOP (SI)	2,18	2,75	952
CROBEX (HR)	1,95	-8,34	1.849
NTX (SEE,CE,EE)	1,92	-11,97	1.069
BUX (HU)	1,65	-4,30	44.103
ATX (AT)	1,62	-5,53	3.011
BELEX15 (RS)	1,17	-6,68	748
SOFIX (BG)	0,93	-11,75	501
MOEX (RU)	0,89	13,52	3.458
SASX10 (BH)	-0,47	-5,99	760
PX (CZ)	-0,57	-5,49	1.054
BETI (RO)	-1,26	3,84	10.360

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.2.2021.		
Ingra	12,20	14
Tankerska Next Gen.	10,00	44
Saponia	5,33	474
Valamar Riviera	4,87	32
Đuro Đaković Grupa	3,93	5
Atlantic Grupa	3,01	1.370
Atlantska plovidba	2,78	185
AD Plastik	2,22	184
Podravka	1,61	506
Končar Elektroind.	1,60	635

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.2.2021.		
Ericsson NT	1,32	1.530
Arenaturist Hosp. Gr.	1,18	344
Hrvatski Telekom	1,10	184
Adris grupa (P)	0,49	414
Zagrebačka banka	0,00	55
Kraš	-0,29	682
Institut IGH	-2,07	142
Dalekovod	-4,15	7
OT-Optima T.	-5,41	6

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 19. veljače 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 22. veljače 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 22. 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 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 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. 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 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.