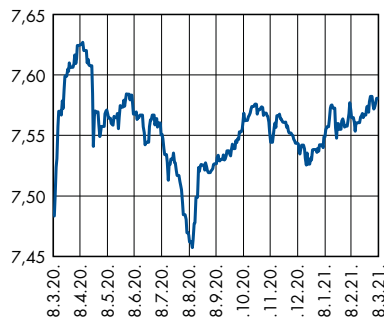


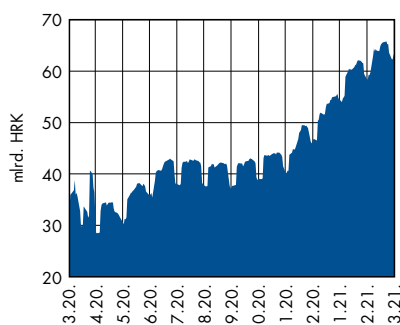


## Srednji tečaj EUR/HRK



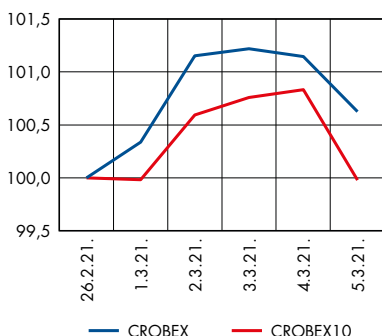
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Dnevni višak kunske likvidnosti



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Nastavak pozitivnih godišnjih kretanja industrijske proizvodnje na početku godine. (str. 2)
- DZS će u četvrtak objaviti podatke proizvođačkih cijena za veljaču, robne razmjene za prosinac te turizma za siječanj. Krajem tjedna u fokusu će biti objava trgovine na malo za siječanj. (str. 2)
- U tjednu pred nama na rasporedu je zasjedanje ESB-a na kojem ne očekujemo promjene u spletu monetarne politike. (str. 3)
- Zadržana volatilnost na globalnim dioničkim tržištima. (str. 4)

## Objave ekonomskih pokazatelja

|                     | Pokazatelj                                                 | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus | Posljednja vrijednost |
|---------------------|------------------------------------------------------------|----------------|--------------------|-----------|-----------------------|
| <b>Hrvatska</b>     |                                                            |                |                    |           |                       |
| 11.3.               | Proizvođačke cijene, god. promj. (velj)                    | 11:00          | -0,6%              |           | -1,1%                 |
| 11.3.               | Dolasci turista, god. promj. (sij)                         | 11:00          | -57,3%             |           | -83,2%                |
| 11.3.               | Robna razmjena s inozemstvom (pro)                         | 11:00          | -5218mil           |           | -3676mil              |
| 12.3.               | Trgovina na malo, god. promj. (sij)                        | 11:00          | -3,5%              |           | -3,2%                 |
| <b>Europodručje</b> |                                                            |                |                    |           |                       |
| 8.3.                | Njemačka: Industrijska proizvodnja, god. promj. (sij)      | 8:00           |                    |           | -1,0%                 |
| 9.3.                | Njemačka: Tekući račun platne bilance (sij)                | 8:00           |                    |           | 28,2mlrd              |
| 9.3.                | Euro područje: Zaposlenost, god. promj. (4. tromj.)*       | 11:00          |                    |           | -2,0%                 |
| 9.3.                | Euro područje: BDP, sez. pril. god. promj. (4. tromj.)*    | 11:00          |                    |           | -5,0%                 |
| 12.3.               | Njemačka: Potrošačke cijene, god. promj. (velj)*           | 8:00           |                    |           | 1,3%                  |
| 12.3.               | Euro područje: Industrijska proizvodnja, god. promj. (sij) | 11:00          |                    |           | -0,8%                 |
| <b>SAD</b>          |                                                            |                |                    |           |                       |
| 10.3.               | Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (velj)              | 14:30          |                    |           | 1,4%                  |
| 11.3.               | Zahtjevi za naknade novonezaposlenima (6. ožu)             | 14:30          |                    |           | 745tis                |
| 12.3.               | Proizvođačke cijene, god. promj. (velj)                    | 14:30          |                    |           | 1,7%                  |
| 12.3.               | U. of Michigan pokazatelj očekivanja (ožu)**               | 16:00          |                    |           | 70,7                  |
| <b>Događanja</b>    |                                                            |                |                    |           |                       |
| 9.3.                | OECD – Ekonomski bilten                                    | 11:00          |                    |           | /                     |
| 11.3.               | ESB – odluka o referentnoj kamatnoj stopi                  | 13:45          |                    |           | /                     |

\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

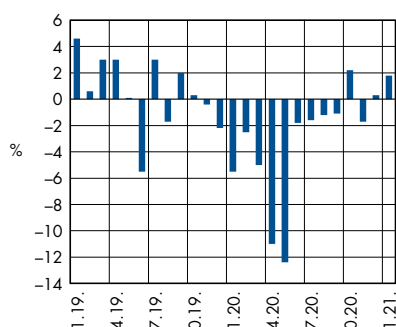
Izvori: [www.raiffeisenresearch.com](http://www.raiffeisenresearch.com), Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



# Oporavak industrijske proizvodnje na početku godine?

- Prinos na 1-god. kunski trezorski zapis na 0,02%
- U fokusu objave proizvođačkih cijena, robne razmjene, turizma te trgovine na malo

## Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



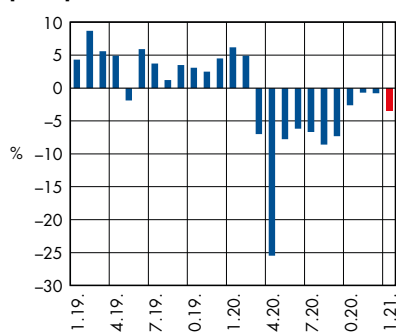
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Upisani kunski trezorski zapisi



Izvori: Ministarstvo financija, Raiffeisen istraživanja

## Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nakon povratka pozitivnim vrijednostima na godišnjoj razini u prosincu, industrijska proizvodnja tijekom siječnja nastavila je s godišnjim rastom. Naime, prema podacima DZS-a, uz rast od 1,5% u odnosu na prosinac (sezonski i kalendarski prilagođeni indeksi), **obujam industrijske proizvodnje u siječnju je bio viši za 1,8% u odnosu na isti mjesec prošle godine** (kalendarski prilagođeni indeksi). Uvidom u strukturu prema glavnim industrijskim grupacijama, doprinos godišnjem rastu došao je od porasta proizvodnje u kategorijama Energija (9,6%), Netrajni proizvodi za široku potrošnju (4,2%) te Kapitalni proizvodi (2,2%) dok je godišnji pad zabilježen u preostale dvije kategorije, Trajni proizvodi za široku potrošnju (-9,4%) te Intermedijarni proizvodi (-2,0%). Podaci za siječanj potvrdili su očekivanja o početku, iako skromnog, oporavka industrijske proizvodnje početkom 2021. godine. Iako će industrija vratiti dio izgubljenog obujma u mjesecima ispred nas, oporavak ne može dobiti jači zamašnjak sve dok se ne riješe neka strukturalna pitanja. Dodatno, i epidemiološka slika utjecat će na dinamiku oporavka tijekom 2021. kao i brzina oporavka inozemne potražnje. S druge strane, niska prošlogodišnja baza doprinijet će snažnijim stopama oporavka. Ipak, niska konkurentnost i produktivnost domaće industrije te razina tehnološke intenzivnosti ostat će glavna prepreka snažnijem razvoju i višim stopama rasta.

**Na domaćem financijskom tržištu**, u tjednu iza nas održana je aukcija kunskih trezorskih zapisa, dospijeća 182 i 364 dana. Uz ostvareni iznos emisije od 320 mil. kuna kod polugodišnjih trezoraca, ukupan iznos pristiglih ponuda iznosio je 580 mil. kuna. S druge strane, izdano je 1.000 mil. kuna trezoraca s rokom dospijeća od godinu dana uz razmjerno snažnu potražnju koju potvrđuje bid/cover od 2,4. Uz snažnu potražnju investitora prinos na kunsom trezorcju ročnosti 182 dana ostao je na 0,00% dok je na trezorcima ročnosti godinu dana smanjen na 0,02%. Saldo upisanih trezorskih zapisa nakon prošlotjedne aukcije porastao je za 110 mil. kuna, popevši se na 14.769 mil. kuna. Obzirom da je krajem mjeseca na dospijeću relativno mali iznos od 233 mil. kuna, sljedeću aukciju očekujemo krajem ožujka ili početkom travnja.

**U tjednu pred nama** na rasporedu DZS-a u četvrtak su objave podataka proizvođačkih cijena za veljaču, robne razmjene za prosinac te turizma za siječanj dok je u petak na rasporedu objava podataka trgovine na malo za siječanj.

Pored usporavanja negativnih godišnjih kretanja proizvođačkih cijena i dolazaka turista, očekujemo i produbljivanje negativnog vanjskotrgovinskog salda RH s inozemstvom. S druge strane, očekujemo da će podaci trgovine na malo za siječanj potvrditi nastavak nepovoljnih trendova. Iako, za razliku od proljetnog lockdown-a, novi val pandemije nije donio zatvaranje trgovina i trgovačkih centara, pogoršan potrošački sentiment uz nagli pad prodaje novih automobila (17,8% godišnje u siječnju) idu u prilog našim očekivanjima.

Marko Barbić

## Zasjedanje ESB-a u fokusu

- Ne očekujemo promjene u spletu monetarne politike ESB-a
- Rast prinosa nastavljen

**Rast prinosa** vodećih svjetskih obveznica koji je započeo krajem siječnja nastavljeno je i u tjednu iza nas, iako sporijom dinamikom, posebice na njemačkoj krivulji prinosa. Sredinom veljače prinos na 10-godišnji američki Treasury bio je 20 baznih bodova niže dok se istovjetnim njemačkim Bundom trgovalo na 15bb nižim razinama u odnosu na trenutne razine. Uz takva kretanja, krivulje prinosa poprimile su značajno strmiji oblik. U okruženju rastućih inflacijskih očekivanja i optimističnijih ekonomskih izgleda, strmije krivulje prinosa prije su normalna pojava nego iznimka te su u skladu s našim očekivanjima. Međutim, ako tržište dovede u pitanje trenutni stav monetarne politike o još dugom razdoblju niskih kamatnih stopa, na primjer povećanjem prinosa na kratkoročna do srednjoročna dospjeća ili dugoročni prinosi porastu snažno u kratkom vremenu, smatramo kako će središnje banke postajati sve aktivnije te se suprotstaviti višim referentnim prinosima.

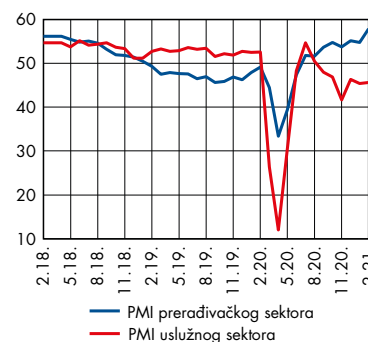
Nedavno su vodeći čelnici odbora ESB-a, Lagarde, Schnabel i Lane već napravili prvi korak i **usmeno intervenirali kako bi se suprotstavili rastu prinosa**. Ovakve najave i istupe čelnika Europske središnje banke smatramo vjerodostojnima. Naime, više od 40% aktivnih izdanja njemačkih državnih obveznica nalazi se u bilanci ESB-a, volumen mjesečne neto kupnje u prosjeku iznosi oko 20 milijardi eura, a ako se kao osnova uzme plan izdavanja obveznica Njemačke agencije za financiranje, neto izdanja njemačkih državnih obveznica dostupnih na tržištu i dalje će opadati tijekom ove godine. Štoviše, zahvaljujući fleksibilnosti u programu PEPP, ESB također može poduzeti ciljne protumjere u kratkom roku.

**S druge strane Atlantika**, američki Fed koji se suočava s povoljnijom kretanjima inflacije i ekonomskim izgledima, za sada je nešto suzdržaniji. Ako tržišna očekivanja o prvom povećanju kamatnih stopa u 2022. ili početkom 2023. nastave rasti, očekujemo i reakciju Feda. Konačno, smatramo kako je potencijal za daljnji rast prinosa njemačkih obveznica ograničen oko trenutnih razina. Također ne očekujemo da će se rast prinosa američkih državnih obveznica nastaviti trenutnom dinamikom pri čemu ne isključujemo mogućnost daljnjeg širenja spreda između referentnih izdanja.

U tjednu pred nama sastaje se **Upravno vijeće ESB-a**. Fokus zasjedanja zasigurno će biti rast prinosa na tržištu obveznica. Niz čelnika ESB-a već je jasno izrazilo svoje neodobravanje oko navedenih kretanja, što je stabiliziralo tržište. Ne očekujemo da će doći do promjena u monetarnoj politici Europske središnje banke. Već ionako izdašna veličina programa kupnje PEPP-a od 1.850 mlrd. eura u postojećem okviru mogla bi se dodatno povećati tijekom 2021. Očekujemo kako će ESB još jednom naglasiti važnost povoljnih uvjeta financiranja. Također će se naglasiti spremnost da se "kalibriraju" svi instrumenti monetarne politike, ukoliko bude potrebno. Nadalje, očekujemo kako će na zasjedanju još jedanput biti potvrđeno da će se porast inflacije zbog baznih učinaka smatrati privremenim i stoga neće izazvati reakciju središnje banke. Na sastanku će također biti objavljene i nove prognoze makroekonomskih pokazatelja.

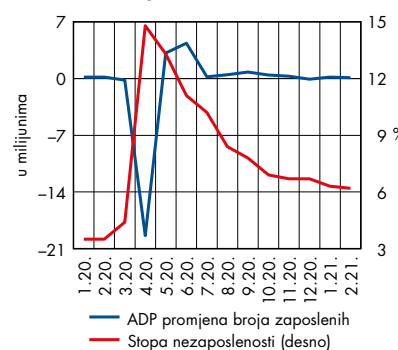
Elizabeta Sabolek Resanović

### PMI euro područje



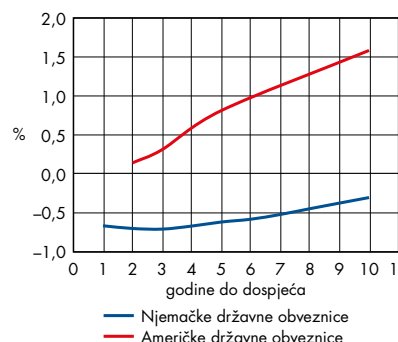
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### SAD – (ne)zaposlenost



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa

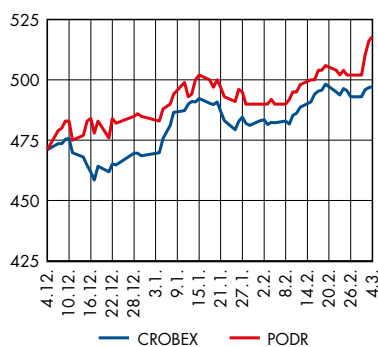


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

# Zadržana volatilnost na globalnim dioničkim tržištima

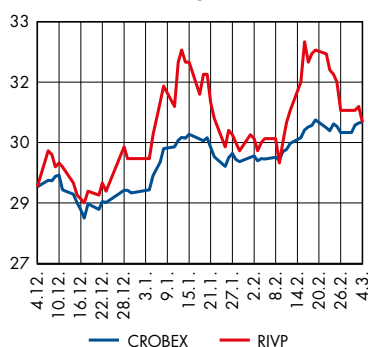
- Rast prinosa na referentna obveznička izdanja i nadalje u fokusu
- Sektorska rotacija portfelja ulagača
- Dionica Hrvatskog Telekoma u fokusu

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tijekom proteklog tjedna zadržana je volatilnost na globalnim dioničkim tržištima. Odras je to i nadalje kretanja na obvezničkim tržištima s obje strane Atlantika, a koje karakterizira primjetan rast prinosa. Pažnja ulagača stoga ostaje usmjerena na podatke vezane za inflaciju, obzirom da dio investitora iščekuje značajnije inflatorne pritiske u tijeku godine na krilima gospodarskog oporavka, poticanog izdašnim fiskalnim i monetarnim mjerama. Pritom je čelnik Fed-a J. Powell istaknuo mogućnost rasta inflacije na krilima gospodarskog oporavka, ali bi prema procjenama Fed-a taj učinak trebao biti samo privremen. Stoga se ne očekuje skorašnji zaokret u monetarnoj politici. Obzirom da je dio ulagača očekivao drugačiju retoriku J. Powella, zabilježen je primjetan pad vrijednosti vodećih američkih dioničkih indeksa u četvrtak. Istovremeno je nastavljena sektorska rotacija te su se pod prodajnim pritiskom ponovno našle dionice kompanija iz tehnološkog sektora. U ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu na globalnim dioničkim tržištima, a fokus investitora bit će na retorici ESB-a tijekom ovog tjednog zasjedanja (na rasporedu u četvrtak).

Zagrebačka burza je uglavnom slijedila pozitivan sentiment s inozemnih tržišta, no korekcija zabilježena u petak izbrisala je dobitke iz prvog dijela tjedna te je CROBEX ostao gotovo nepromijenjen s -0,02% odnosno 1.830 bodova. Završetkom sezone objava financijskih izvješća za posljednje prošlogodišnje tromjesečje i volumeni trgovanja su bili nešto niži, oko 5 mil. kuna u prosjeku dnevno. Najlikvidnija je bila dionica Hrvatskog Telekoma s ukupno protrgovanih 3,2 mil. kuna i rastom cijene od gotovo 2%. Najveći rast među sastavnicama CROBEX-a ostvarila je dionica Podravke, 3,2%, uz ostvareni ukupni promet od 2,3 mil. kuna. Pojačani interes odraz je iznimno uspješnih poslovnih rezultata kompanije za posljednje prošlogodišnje tromjesečje. Solidan promet ostvarila je i dionica Valamar Riviere, ukupno 2,4 mil. kuna, uz pad cijene od 3,6%. Značajnijih korporativnih objava nije bilo.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

## Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | Početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 5.3.2021.       |         |                |             |
| ATX (AT)        | 3,12    | 11,69          | 3.106       |
| BETI (RO)       | 2,92    | 7,08           | 10.500      |
| SBITOP (SI)     | 2,55    | 9,97           | 990         |
| MOEX (RU)       | 2,02    | 3,80           | 3.414       |
| SASX10 (BH)     | 1,71    | -0,30          | 773         |
| WIG30 (PL)      | 1,69    | -0,14          | 2.310       |
| NTX (SEE,CE,EE) | 1,32    | 3,34           | 1.058       |
| PX (CZ)         | 0,94    | 3,94           | 1.068       |
| CROBEX (HR)     | -0,02   | 5,20           | 1.830       |
| BELEX15 (RS)    | -0,25   | -0,64          | 744         |
| SOFIX (BG)      | -0,36   | 10,33          | 494         |
| BUX (HU)        | -1,19   | 2,90           | 43.269      |

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

## Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica             | 1 tj. % | Cijena* |
|---------------------|---------|---------|
| 5.3.2021.           |         |         |
| Podravka            | 3,19    | 518     |
| Atlantska plovdba   | 2,49    | 185     |
| Končar Elektroind   | 2,29    | 670     |
| Hrvatski Telekom    | 1,95    | 183     |
| Kraš                | 1,74    | 700     |
| Dalekovod           | 1,43    | 7       |
| Tankerska Next Gen. | 0,95    | 42      |
| Adris grupa (P)     | 0,73    | 415     |
| Ericsson NT         | 0,66    | 1.530   |
| Saponia             | 0,00    | 500     |

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

| Dionica               | 1 tj. % | Cijena* |
|-----------------------|---------|---------|
| 5.3.2021.             |         |         |
| Atlantic Grupa        | 0,00    | 1.370   |
| AD Plastik            | -0,27   | 184     |
| Zagrebačka banka      | -0,73   | 54      |
| Đuro Đaković Grupa    | -1,12   | 4       |
| Institut IGH          | -1,42   | 139     |
| OT-Optima T.          | -1,54   | 6       |
| Valamar Riviera       | -3,57   | 30      |
| Arenaturist Hosp. Gr. | -4,17   | 322     |
| Ingra                 | -8,89   | 12      |

# 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 5. ožujka 2021.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 8. ožujka 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. 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.