

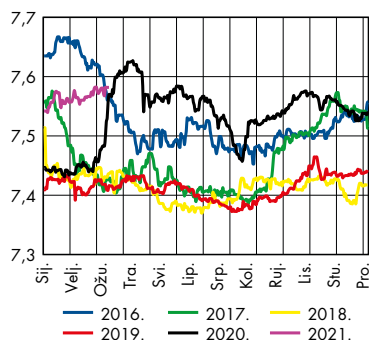
## Kreditni rejting Republike Hrvatske\*

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni
Moody's	Ba1	Stabilni	Ba1	Stabilni
Standard & Poor's	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni

\*na dan 12. ožujka 2021.  
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

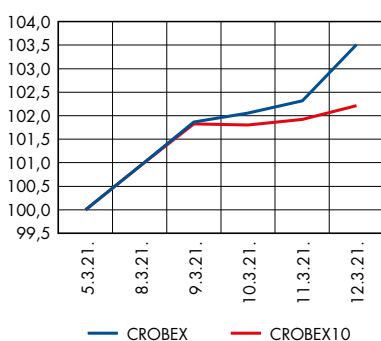
- Nastavak negativnih godišnjih kretanja maloprodaje na početku godine. (str. 2)
- Na rasporedu DZS-a u tjednu pred nama su podaci potrošačkih cijena za veljaču, (ne)zaposlenosti za veljaču te plaća za siječanj. Rejting agencija S&P u petak na kalendaru ima reviziju kreditnog rejtinga RH. (str. 2)
- Na prošlotjednom zasjedanju, ESB je povećanjem volumena neto kupnje obveznica u sklopu PEPP programa, jasno potvrdila svoju namjeru ostvarivanja cilja – osiguravanja povoljnih uvjeta financiranja. (str. 3)
- Vodeći globalni dionički indeksi dosegli rekordne razine. (str. 4)

## Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
<b>Hrvatska</b>					
16.3.	Potrošačke cijene, god. promj. (velj)	11:00	0,0%		-0,3%
19.3.	Stopa nezaposlenosti (velj)	11:00	9,7%		9,8%
19.3.	Realne plaće (sij)	11:00			4,4%
<b>Europodručje</b>					
16.3.	Njemačka: ZEW pokazatelj očekivanja (ožu)	11:00			71,2
16.3.	euro područje: ZEW pokazatelj očekivanja (ožu)	11:00			69,6
17.3.	euro područje: Potrošačke cijene, god. promj. (velj)*	11:00			0,9%
19.3.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. promj. (velj)	8:00			0,9%
<b>SAD</b>					
15.3.	Emire Manufacturing (ožu)	13:30			12,1
16.3.	Trgovina na malo, mjes. promj. (velj)	13:30			5,3%
16.3.	Industrijska proizvodnja, mjes. promj. (velj)	14:15			0,9%
17.3.	Izdane građ. dozvole, mjes. promj. (velj)	13:30			10,7%
18.3.	Zahjevi za naknade novonezaposlenima (13.ožu)	13:30			712tis
18.3.	Philadelphia Fed pokazatelj (ožu)	13:30			12,1
18.3.	Vodeći pokazatelj (velj)	15:00			0,5%
<b>Događanja</b>					
17.3.	Fed – odluka o referentnoj kamatnoj stopi	19:00			/

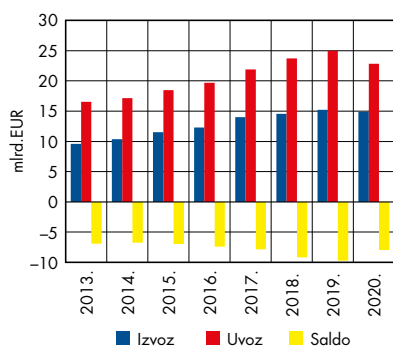
\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

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

# Kretanje inflacije i kreditni rejting Hrvatske u fokusu tjedna

- Usporavanje godišnjeg pada realnog prometa u trgovini na malo
- Nastavak blagih, ali postojanih pritisaka na slabljenje kune

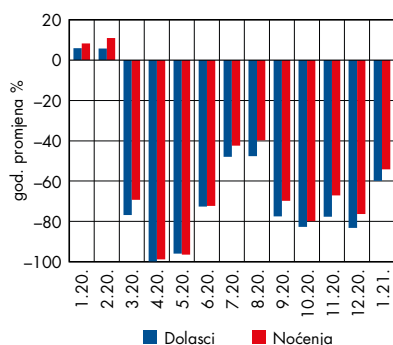
## Robna razmjena RH s inozemstvom



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas bio je relativno bogat ekonomskim objavama. **Proizvođačke cijene** u veljači su na mjesečnoj razini zabilježile porast peti mjesec za redom (1,4%), dok su **na godišnjoj razini nastavile s usporavanjem pada, zabilježivši stopu od -0,8%** (-2,2% u siječnju). S druge strane, uz godišnji pad proizvođačkih cijena na nedomaćem tržištu (2,1%), proizvođačke cijene na domaćem tržištu zabilježile su godišnji rast od 0,2%, prekinuvši time trend godišnjeg pada prisutan od ožujka prošle godine. Podaci robne razmjene RH s inozemstvom za prosinac zaokružili su statistiku za 2020. godinu te potvrdili pad izvoza (-2,3%) i uvoza (-8,6%) roba u odnosu 2019. godinu. **Uz snažniji pad robnog uvoza od izvoza, manjak u robnoj razmjeni u 2020. suzio se na 7,9 mlrd. eura, zabilježivši pad od 18,5% u odnosu na 2019. godinu.** Pokrivenost uvoza izvozom u 2020. se popela na 65,2% (s 60,9% u godini ranije).

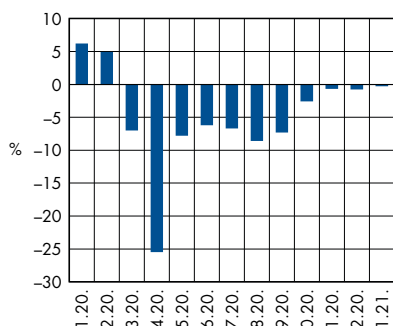
## Dolasci i noćenja turista, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U siječnju je ostvareno 88 tis. dolazaka i 249 tis. noćenja turista, što u odnosu na prošlogodišnji siječanj predstavlja **pad dolazaka turista za 60,1% odnosno pad noćenja za 54,3%**. Untoč približavanju Uskršnjih blagdana turizam i ove godine ovisi o razvoju epidemiološke situacije ne samo u Hrvatskoj već i na njenim glavnim emitivnim tržištima. Stoga je sasvim izgledno da će predsezona početi s zamjetnim odmakom od barem mjesec dana. **Realni promet od trgovine na malo uz pozitivnu mjesečnu stopu rasta** zabilježio je **nastavak negativnih godišnjih kretanja** koja datiraju od ožujka prošle godine. Tako je u siječnju kalendarski prilagođen promet od trgovine na malo bio realno niži za 0,3% (-1,4% nominalno), zabilježivši najblaži pad od početka pandemije.

## Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

**Na domaćem financijskom tržištu** tjedan iza nas protekao je u znaku blagog slabljenja kune u odnosu na euro, podignuvši tržišni tečaj EUR/HRK na razine oko 7,59 kuna za euro. Slična kretanja očekujemo i u tjednu ispred nas, a u slučaju izraženijih pritisaka na slabljenje kune ne isključujemo mogućnost devizne intervencije HNB-a.

**Na rasporedu DZS-a ovaj tjedan** su objave podataka potrošačkih cijena i (ne) zaposlenosti za veljaču te plaća za siječanj. Kod potrošačkih cijena, očekujemo nastavak pozitivnih mjesečnih kretanja cijena prijevoza i hrane. S druge strane, slaba potražnja i još uvijek niske cijene energenata spriječit će snažnije inflatorne pritiske. Ipak, budući da cijene energenata bilježe blagi porast cijena, u veljači očekujemo stagnaciju stope inflacije na godišnjoj razini, dok u mjesecima ispred nas očekujemo povratak pozitivnim vrijednostima. **Rejting agencija S&P u petak ima na rasporedu reviziju rejtinga RH.** Ne očekujemo promjene, čime bi rejting Hrvatske ostao na najnižoj razini investicijskog razreda, sa stabilnim izgledima. Iako je pandemija COVID-19 uzrokovala značajno pogoršanje fiskalnih pokazatelja ostaje upitno hoće li oporavak u 2021. vratiti i navedene parametre prema fiskalnoj održivosti. Pored navedenog, najave EK upućuju na zadržavanje Opće klauzule o odstupanju Pakta o stabilnosti i rastu aktivnom tijekom 2022. godine što će, između ostalog, Hrvatsku staviti u povoljniji položaj po pitanju ispunjavanja Maastrichtških kriterija prije ulaska u euro područje.

Marko Barbić

## ESB jasno protiv rasta prinosa

- Zasedanje Feda u fokusu
- Zaustavljen rast prinosa

Na sastanku **Europske središnje banke** koji se održao u četvrtak čelnici ESB-a odlučili su iskoristiti **prilagodljivost svog programa kupnje obveznica PEPP i povećati volumen neto kupnju imovine u drugom tromjesečju**. Na taj su način osigurali nepromijenjene povoljne uvjete financiranja. Predstavljene su i nove ekonomske prognoze. ESB je tako odlučila značajno povećati kupnje obveznica u okviru *Pandemic Emergency Purchase* programa u drugom tromjesečju u odnosu na prve mjesec 2021. Ukupni volumen programa (1,8 mlrd eura) i predhodno najavljeno minimalno trajanje PEPP-a (ožujak 2022.) nisu mijenjani. Međutim, iz službene komunikacije ESB-a jasno se iščitava spremnost na produženje kao i povećanje volumena samog programa ukoliko bi to bilo potrebno za postizanje cilja – osiguravanja povoljnih uvjeta financiranja. Prema našem mišljenju, središnja banka je navedenom odlukom obuzdala kretanje kamatnih stopa na tržištu. Jasno je naglašeno kako rast prinosa referentnih obveznica (njemačkih državnih obveznica) koji se odvijao tijekom veljače nije poželjan. Tim više što su na to utjecali pogrešni čimbenici (rastuća očekivanja kamatnih stopa i realni prinosi), čineći učinak spleta monetarne politike manje ekspanzivnim. Tako je ESB, nakon usmenih intervencija kojima su se suprotstavili rastu prinosa i posljednjom odlukom jasno potvrdio svoj stav.

Sudionici na financijskim tržištima jasno su shvatili odluku europskih središnjih bankara što se odrazilo kroz pad prinosa na njemačkih državnih obveznica neposredno nakon objave odluke. Međutim, ne treba zanemariti da cilj središnje banke nije učiniti monetarnu politiku još ekspanzivnijom već je cilj spriječiti sužavanje tj. suzbiti tendencije rasta prinosa na obveznice. Konačno, planirano povećanje volumena otkupa obveznica možda neće biti dovoljno snažno, a prinosi njemačkih državnih obveznica – čije "gornje" razine promatra ESB, – ne moraju se sljedećih mjeseci nužno vratiti na najniže razine iz prošle jeseni. I sama predsjednica, C. Lagarde još je jednom jasno dala do znanja da nisu samo prinosi državnih obveznica relevantni za procjenu uvjeta financiranja, već su to i razne tržišne varijable (holistički pristup, a ne samo "kontrola" krivulje prinosa). ESB je objavila i nove ekonomske prognoze koje su u skladu s našim očekivanjima. Nakon izraženijih inflatornih pritisaka u sljedećim mjesecima, inflacija bi se u sljedećoj godini ponovo trebala vratiti na niže razine. U tekućem tromjesečju recesija u euro području vjerojatno će se nastaviti. U nastavku godine očekuje se snažan skok ekonomskih parametara, što će biti podržano rastućom dinamikom cijepjenja protiv COVID-19.

U tjednu pred nama na rasporedu je **zasjedanje članova FOMC-a**. Još na posljednjem sastanku u siječnju Fed je potvrdio očekivanja o još jednom paketu fiskalnih poticaja (nakon onog u prosincu) iako smatramo kako nisu očekivali da će se taj paket provesti u cijelosti u iznosu od 1,9 mlrd. dolara. Međutim, očekujemo kako to neće biti presudno za ekonomske izgleda. Smatramo kako će to biti vidljivo i u novim prognozama najvažnijih makroekonomskih pokazatelja. Očekujemo blago poboljšanje navedenih pokazatelja, ali ipak ne toliko da bi zahtijevalo promjenu postojeće monetarne politike.

Elizabeta Sabolek Resanović

### Realni BDP euro područje, % god. prom.

	2021.f	2022.f	2023.f
ESB, trenutno (ožu. 2021.)	4,0	4,1	2,1
ESB, (pro. 2020.)	3,9	4,2	2,1
Raiffeisen Research	4,3	3,7	1,3

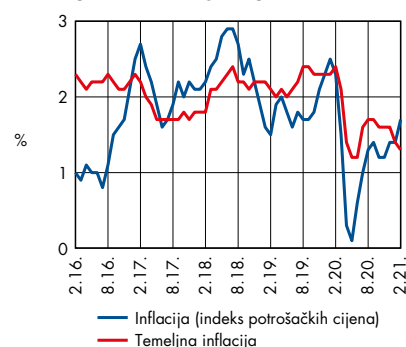
Izvori: ESB, Raiffeisen istraživanja

### Inflacija, %, realna god. prom.

	2020.e	2021.f	2022.f
ESB, trenutno (ožu. 2021.)	1,5	1,2	1,4
ESB, (pro. 2020.)	1,0	1,1	1,4
Raiffeisen Research	1,6	1,4	1,6

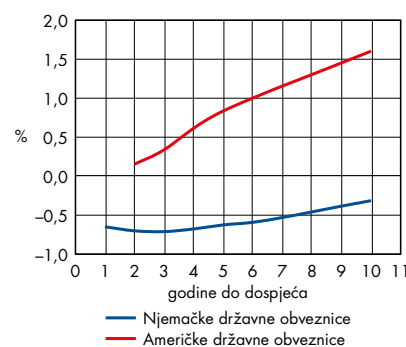
Izvori: ESB, Raiffeisen istraživanja

### Inflacija u SAD-u, god. prom.



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa

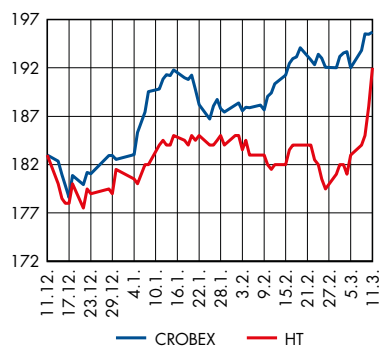


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Vodeći globalni dionički indeksi dosegnuli rekordne razine

- Pozitivan sentiment ulagača prevladao na dioničkim tržištima
- U fokusu objave o inflaciji, zasjedanje ESB-a i fiskalni stimulans u SAD-u
- Snažan rast dionice HT-a nakon objave prijedloga dividende od 8 kuna po dionici

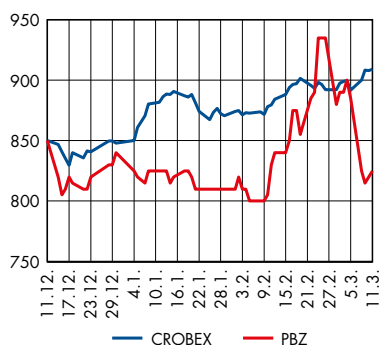
### Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tijekom proteklog tjedna prevladao je optimizam investitora na globalnim dioničkim tržištima. Odras je to objavljene niže od očekivane dinamike kretanja potrošačkih cijena u SAD-u za veljaču, koja je stoga ublažila zabrinutost dijela investitora da bi očekivani zamah gospodarske aktivnosti tijekom ove godine trebao rezultirati pojavom značajnijih i dugotrajnijih inflatornih pritisaka. Pažnja ulagača bila je usmjerena i na zasjedanje ESB-a, na kojem očekivano nije došlo do promjene zacrtanog smjera monetarne politike. Međutim, Upravno vijeće očekuje da će se kupnje u sklopu PEPP-a u sljedećem tromjesečju provoditi znatno snažnijom dinamikom nego tijekom prvih mjeseci ove godine. Potonje je odraz recentnih kretanja prinosa na obvezničkim tržištima. Američki predsjednik Joe Biden potpisao je krajem tjedna izdastan fiskalni paket od 1,9 bilijuna dolara, koji bi trebao pružiti snažan zamašnjak gospodarskoj aktivnosti u SAD-u tijekom ove godine. Stoga u ovom tjednu očekujemo pozitivnu izvedbu na globalnim dioničkim tržištima.

### Privredna banka Zagreb (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Pozitivan sentiment sa stranih dioničkih tržišta prelio se i na Zagrebačku burzu te je CROBEX ojačao 2,21% na 1.870 bodova. Primjetan je bio i rast likvidnosti pa je tako prosječni dnevni promet iznosio oko 8 mil. kuna u odnosu na 5 mil. u tjednu ranije. U fokusu je bila dionica **Hrvatskog Telekoma** s ukupnim ostvarenim prometom od 8 mil. kuna te snažnim skokom cijene. Reakcija je to na objavu prijedloga dividende u iznosu 8 kuna po dionici, što u odnosu na zadnju cijenu prije dana objave implicira dividendni prinos od 4,3%. Dionicom se bez prava na dividendu (ex-date) počinje trgovati 5. svibnja. **Privredna banka Zagreb** je u pozivu na Glavnu skupštinu objavila namjeru povlačenja dionica s uređenog tržišta, a investitori su negativno reagirali na objavu te je dionica izgubila na vrijednosti 6,78%. Cijena koju će PBZ isplatiti dioničarima koji glasuju protiv odluke i koji zahtijevaju da banka preuzme njihove dionice, iznosi 832,45 kn po dionici.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
12.3.2021.			
MOEX (RU)	3,67	7,62	3.540
WIG30 (PL)	3,39	3,06	2.384
NTX (SEE,CE,EE)	2,77	5,79	1.083
BETI (RO)	2,31	9,56	10.743
ATX (AT)	2,27	13,38	3.152
CROBEX (HR)	2,21	7,53	1.870
BUX (HU)	1,02	3,96	43.712
PX (CZ)	0,91	4,89	1.077
BELEX15 (RS)	0,43	-0,22	747
SBITOP (SI)	-0,01	9,97	990
SOFIX (BG)	-0,51	9,77	491
SASX10 (BH)	-3,63	-3,92	745

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

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
12.3.2021.					
Saponia	16,00	580	AD Plastik	0,82	185
Podravka	8,49	562	Institut IGH	0,00	139
Hrvatski Telekom	6,28	195	Arenaturist Hosp. Gr.	0,00	322
Đuro Đaković Grupa	4,55	5	Kraš	-0,57	696
Ericsson NT	2,61	1.570	Dalekovod	-1,41	7
Končar Elektroind.	2,24	685	OT-Optima T.	-3,13	6
Atlantic Grupa	1,46	1.390	Atlantska plovidba	-3,24	179
Zagrebačka banka	1,10	55	Tankerska Next Gen.	-5,19	40
Valamar Riviera	1,01	30	Ingra	-6,50	12
Adris grupa (P)	0,96	419			

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

# Raiffeisen istraživanja

## Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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

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

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

## Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

## Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

## Grafička priprema

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

## Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

## Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog  
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska  
središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku  
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska  
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka  
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor 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. ožujka 2021.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 15. 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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