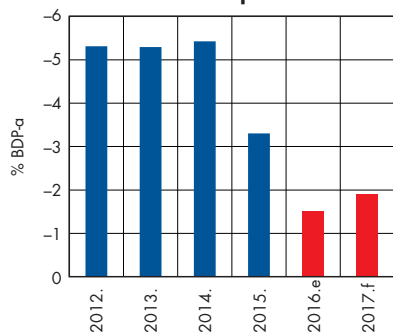


U iščekivanju podataka o kretanju maloprodaje i industrijske proizvodnje

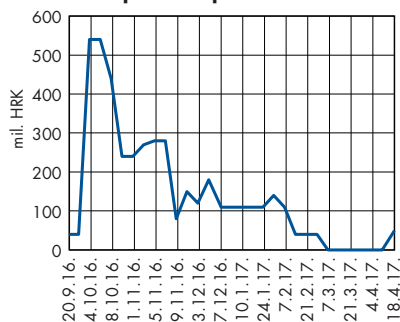
Deficit konsolidirane opće države*



* prema metodologiji ESA 2010
 Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

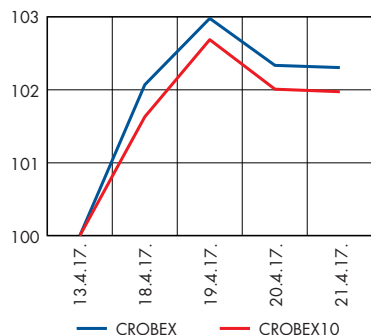
- U skladu s očekivanjima registrirana stopa nezaposlenosti za ožujak spustila se na 14,4%. (str. 2)
- U petak nas očekuju objave kretanja industrijske proizvodnje i trgovine na malo u ožujku koji bi mogli potvrditi usporavanje gospodarske aktivnosti na tromjesečnoj razini. (str. 2)
- Na inozemnim obvezničkim tržištima uslijed geopolitičkih neizvjesnosti s obje strane Atlantika investitori su počeli preusmjeravati svoja ulaganja u sigurnije oblike imovine odnosno obveznice. (str. 2)
- Na domaćem deviznom tržištu u danima pred nama vidimo trgovanje EUR/HRK u rasponu između 7,44 do 7,47 kuna za euro. (str. 3)
- Adris je u pozivu na Glavnu skupštinu dao prijedlog isplate dividende u iznosu 17 kuna po dionici. Skupština je sazvana za 14. lipnja. (str. 4)

Obratne repo aukcije HNB-a



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

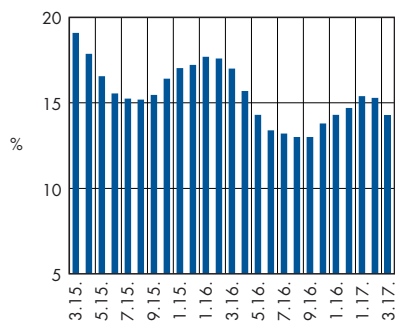
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (impj)	II./2017.	2,3
Potrošačke cijene, % (impj)	III./2017.	1,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	III./2017.	1,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	II./2017.	5,7
Noćenja turista, % (impj)	II./2017.	11,4
Saldo kons. sred. države, mil. kn**	I.–XII. 2016.	-3.616
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	II./2017.	5.894
Stopa nezaposlenosti, %	III./2017.	14,4
Broj registriranih nezaposlenih	III./2017.	224.068
Izvoz roba, milijuni EUR	I./2017.	995
Uvoz roba, milijuni EUR	I./2017.	1.482
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2016.	-697
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	XII./2016.	41.663
Međunarodne pričuve, mil. EUR	II./2017.	14.130
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	II./2017.	255.148
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	II./2017.	200.358
Prosječan tečaj EUR/HRK	III./2017.	7,42
Prosječan tečaj CHF/HRK	III./2017.	6,93

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
 * na domaćem tržištu, ** GFS2001 (novčano načelo)
 Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

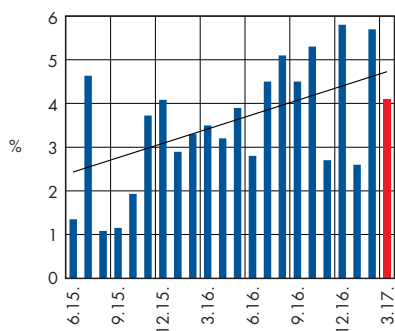
Pad registrirane stope nezaposlenosti u ožujku

Stopa registrirane nezaposlenosti



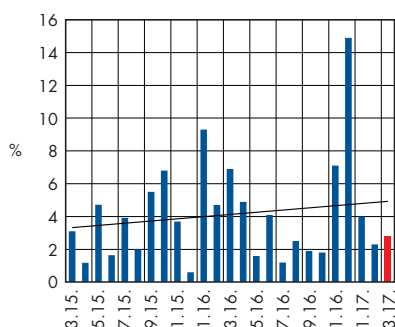
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Skraćeni radni tjedan nakon uskrasnih blagdana protekao je prilično mirno. Od važnijih makroekonomskih podataka jedino su objavljeni pokazatelji s tržišta rada, a nije bilo niti značajnijih novosti vezanih za Agrokora koji je u posljednje vrijeme uzdržao domaća financijska tržišta. Iako je situacija oko najveće hrvatske privatne kompanije nešto mirnija, svi su svjesni da je konačno rješenje daleko. U skladu s očekivanjima, zahvaljujući snažnom pozitivnom učinku u segmentu sezonskog zapošljavanja (prvenstveno potaknutog rastućom potražnjom za turističkim djelatnicima) registrirana stopa nezaposlenosti za ožujak spustila se na 14,4% (2,6 postotnih bodova niže u odnosu na isti mjesec lani). Ususret ljetnim mjesecima očekujemo nastavak poboljšanja pokazatelja (ne)zaposlenosti.

Prema kalendaru DZS-a za danas je najavljena objava Izvješća o prekomjernom proračunskom manjku i razini duga opće države RH za 2016. godinu. Očekujemo da će podaci o ukupnom javnom dugu, koje je već objavio HNB, biti potvrđeni (289, 1 mlrd. kuna odnosno 84,2% BDP-a). Deficit konsolidirane opće države očekujemo na razini 1,5% BDP-a. Time se otvara mogućnost izlaska iz EDP-a već ovo proljeće.

Sam kraj tjedna rezerviran je za objave kretanja industrijske proizvodnje i trgovine na malo u ožujku. Iako očekujemo godišnji rast od 2,8% odnosno 4,1% podaci za prvo tromjesečje potvrdit će usporavanje gospodarske aktivnosti na tromjesečnoj razini. Međutim, pokazatelji očekivanja među kompanijama i potrošačima upućuju na rast optimizma i podržavaju očekivanja o nastavku solidnog oporavka. To podupiru i pozitivni trendovi na hrvatskim izvoznim tržištima (EU i zemalja JIE), prvi turistički pokazatelji i kontinuirani pad nezaposlenosti. Naravno, potonje se mora tretirati oprezno, budući da je rast zaposlenosti zaostaje održavajući još uvijek prisutne strukturne slabosti.

Obveznice

Na inozemnim obvezničkim tržištima uz najavu izvanrednih izbora u Velikoj Britaniji, neizvjesnosti oko ishoda izbor u Francuskoj te lošijih od očekivanja financijskih izvještaja pojedinih kompanija u SAD-u investitori su počeli preusmjeravati svoja ulaganja u sigurnije oblike imovine odnosno obveznice. Dodatno, slabiji od očekivanja ekonomski pokazatelji u SAD-u uz sve izraženije nezadovoljstvo administracijom koji provodi D. Trump doprinijeli su padu prinosa. Tako se prinos na američki desetogodišnji Treasury spustio do 2,21%, razine koje su zadnji puta zabilježene u studenom prošle godine. Prinos na njemački desetogodišnji Bund spustio se do 0,19%. U takvom okruženju, i hrvatske euroobveznice zabilježile su razmjerno volatilnije trgovanje, no bez značajnijih promjena prinosa na tjednoj razini.

Na domaćem obvezničkom tržištu skraćeni radni tjedan protekao je mirno uz smanjene volumene trgovanja. Nakon izraženijeg rasta prinosa u posljednjim tjednima koji je u potpunosti posljedica izraženije neizvjesnosti na tržištu zbog razvoja situacije oko Agrokora vidljiv je postupan oporavak cijena odnosno povratak prinosa na niže razine. U tjednu pred nama očekujemo ipak nešto izraženije volumene trgovanja uz daljnji nastavak oporavka cijena lokalnih izdanja. Svakako, u fokusu tržišnih sudionika i dalje će biti novosti i razvoj situacije oko Agrokora.

Elizabeta Sabolek Resanović

Slabiji dolar u odnosu na euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Od početka travnja tržišni tečaj EUR/USD kretao se oko razine od 1,065 dolara za euro da bi posljednjih nekoliko dana zabilježio lagani rast. Pad prinosa američkih državnih obveznica od sredine ožujka odrazio se i na američku valutu. Prema našem mišljenju postoje u osnovi dva razloga za slabljenje dolara u odnosu na euro: slabiji od očekivanja ekonomski pokazatelji te rast razočarenja američkom administracijom D. Trumpa. Polako postaje sve očiti da je provedba mjera koje je novi američki predsjednik obećavao u predizbornoj kampanji daleko složenija od samih namjera. Nakon neuspjelog povlačenja zdravstvene reforme postoje i naznake velikih problema po pitanju provedbe najavljene porezne reforme. U očekivanju daljnjih poteza Fed-a tržišni sudionici postaju sve oprezniji. Trenutno je samo jedno podizanje kamatne stope do kraja godine ugrađeno u cijene financijskih instrumenata. Smatramo navedena očekivanja previše opreznim te ostajemo pri našim projekcijama o sljedećem podizanju referentne stope već u lipnju. Takav razvoj situacije podržat će i snažniji dolar u odnosu na euro.

Događanja na domaćem tržištu

Skraćeni radni tjedan protekao je u mirnijem tonu uz blaže deprecijacijske pritiske na domaću valutu. Obzirom na nešto veću potražnju za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora kuna je oslabila do razine od oko 7,46 kuna za euro.

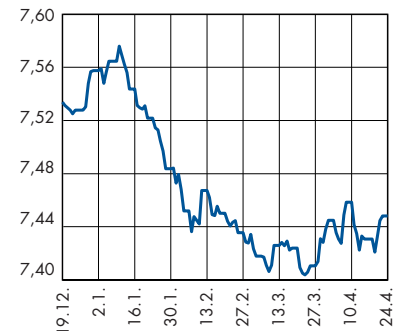
Nakon šest tjedana pojavio se interes banaka na tjednim repo aukcijama HNB-a gdje je ponuđeno i prihvaćeno 50. mil kuna uz fiksnu kamatnu stopu od 0.3%. Unatoč visokoj razini likvidnosti (oko 15 mlrd. kuna) u prošlom je tjednu zabilježena nešto jača potražnja za kunama od strane inozemnih banaka. Kao posljedica toga izvedene kamatne stope su blago porasle na ročnostima do tri mjeseca, dok su tržišne kamatne stope nastavile stagnirati.

Očekivanja

Iako početak turističke predsezona pruža podršku domaćoj valuti, u očekivanju isplata dividendi kompanija u stranom vlasništvu ne isključujemo mogućnost pojačane potražnje za devizama i povremeni rast tržišnog tečaja EUR/HRK. Osim toga, razvoj događaja u vezi s Agrokorum mogao bi nastaviti stvarati određene napetosti na tržištu. U danima pred nama vidimo trgovanje EUR/HRK u rasponu od 7,44 do 7,47 kuna za euro. Nakon mjesec dana za utorak je najavljena nova aukcija trezorskih zapisa planom izdanja 650 kuna, što je približno iznosu koji dospijeva. Ne očekujemo promjenu prinosa.

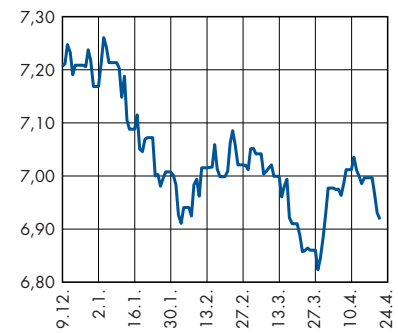
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 4. tjedan travnja

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	◆

Legenda: ◆ jačanje kune prema euru
◆ slabljenje kune prema euru
= bez promjene

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	6.17.	9.17.	12.17.
EUR/USD	1,07	1,03	1,02	1,02
EUR/CHF	1,07	1,05	1,05	1,03
EUR/HRK	7,46	7,40	7,45	7,50

* Na dan 21. travnja u 15:30

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

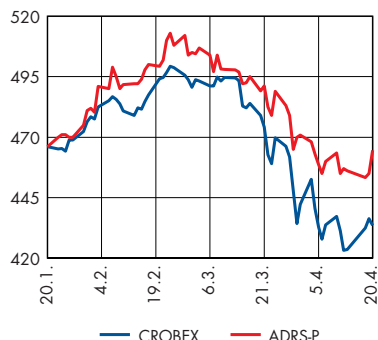
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:											
	Zadnji tečaj		31.3.2017.				31.12.2016.				31.12.2015.	
	24.4.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%		
EUR	7,4482	7,4384	↑	0,13	7,5578	↓	-1,45	7,6350	↓	-2,45		
USD	6,9590	6,9278	↑	0,45	7,1685	↓	-2,92	6,9918	↓	-0,47		
GBP	8,9019	8,6192	↑	3,28	8,8158	↑	0,98	10,3610	↓	-14,08		
CHF	6,9668	6,9563	↑	0,15	7,0357	↓	-0,98	7,0597	↓	-1,32		

Izvor: HNB

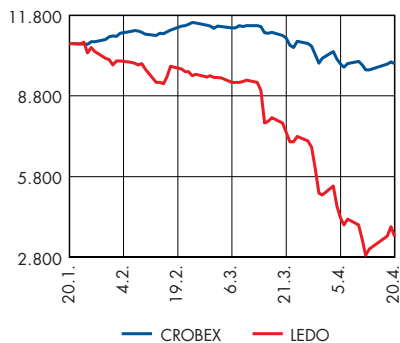
CROBEX konačno u zelenom

Adris (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ledo (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Nakon pet tjedana, CROBEX je u skraćenom trgovinskom tjednu iza nas prekinuo negativan niz te je porastao 2,3%. Među sastavnicama CROBEX-a rastom cijene predvodile su dionice Viadukta, dok su najviše pale cijene dionica Vupika. Najviše prometa ostvareno je opet dionicama Leda (25 mil. kuna ukupno) koje su na tjednoj razini porasle 22%. Prosječni redovni dionički promet bio je i dalje iznad uobičajenih razina, ali znatno niži nego u tjednu prije, blizu 20 mil. kuna dnevno. Od sektorskih indeksa najveći pad vrijednosti imao je indeks dionica industrijskih kompanija, a najviše je rastao indeks dionica građevinskih kompanija. Regionalni dionički indeksi u proteklom tjednu imali su mješovite predznake.

Objave kompanija

Početkom tjedna kompanije iz sastava Agrokor su izvjestile o preuzimanju obveza po novom klupskom kreditu u iznosu 80 mil. eura. **Adris** je u pozivu na Glavnu skupštinu dao prijedlog isplate dividende u iznosu 17 kuna po dionici. Skupština je sazvana za 14. lipnja. Adris je objavio i revidirane izvještaje za 2016. godinu prema kojima je ostvareno gotovo 4 mlrd. kuna prihoda od prodaje te neto dobit nakon manjinskih interesa u iznosu 446 mil. kuna. Sve tri kompanije iz sastava Grupe imale su snažan rast neto dobiti u prošloj godini: **Maistra** 30%, **Cromaris** 101%, **Croatia osiguranje** 54%, u odnosu na 2015. Također, Croatia osiguranje je u prvom tromjesečju uz stabilnu zarađenu premiju ostvarila rast neto dobiti od 71% većinom zahvaljujući rezultatu od ulaganja.

U ovom tjednu

Objave rezultata poslovanja kompanija na burzi za prvo tromjesečje će biti u fokusu investitora uz, naravno, praćenje situacije vezano za krizu u Agrokoru. Od ponedjeljka se dionicama Zagrebačke banke trguje bez prava na dividendu od 5,3 kuna po dionici.

Nada Harambašić Nereau

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
21.4.2017.			
CROBEX (HR)	2,31	-2,29	1.949
MICEX (RU)	1,62	-12,78	1.947
WIG30 (PL)	1,22	15,57	2.593
BUX (HU)	0,84	2,79	32.897
BELEX15 (RS)	0,26	2,31	734
NTX (SEE,CE,EE)	0,06	11,94	1.133
SOFIX (BG)	0,03	12,20	658
PX (CZ)	0,02	5,98	977
ATX (AT)	-0,29	8,95	2.853
SASX10 (BH)	-0,29	-10,61	617
BETI (RO)	-0,38	16,12	8.228
SBITOP (SI)	-0,62	7,78	773

* zabilježeno u 16:30.
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.4.2017.					
Viadukt	30,03	114	Valamar Riviera	0,95	42
Ledo	21,90	3.779	Kraš	0,33	456
OT-Optima T.	16,18	4	HT	0,28	175
Petrokemija	9,14	14	AD Plastik	-0,62	159
Dalekovod	7,41	24	Ingra	-1,78	4
Maistra	4,86	300	Zagrebačka burza	-2,35	17
Podravka	4,56	367	Ericsson NT	-3,18	1.341
Atlantic Grupa	3,34	818	Belje	-3,27	9
Arenaturist	3,10	515	Atlantska Plov.	-4,61	439
Končar El	3,07	773	Đuro Đaković Grupa	-7,77	35
Zagrebačka Banka	2,67	59	Uljanik Plovidba	-11,45	177
Luka Ploče	2,59	555	Vupik	-17,08	20
Adris Grupa (P)	1,58	463			

* zabilježeno u 16:30.
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 24. do 28. travnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
24. travanj		
10:00	Njemačka	Ifo očekivanja (04/17)
11:00	EMU	Dug opće države/BDP (2016)
11:00	Hrvatska	Dug opće države/BDP (2016)
25. travanj		
16:00	SAD	Prodaja novih stambenih objekata (03/17)
16:00	SAD	Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora (04/17)
26. travanj		
-	-	-
27. travanj		
8:00	Njemačka	GfK povjerenje potrošača (05/17)
11:00	EMU	Ekonomsko povjerenje (04/17)
11:00	EMU	Povjerenje potrošača (04/17)
13:45	EMU	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:00	Njemačka	Potrošačke cijene (04/17)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (03/17)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (03/17)
28. travanj		
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (03/17)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (03/17)
14:30	SAD	BDP anualizirana stopa rasta (Q1/17)
16:00	SAD	U. Of Michigan očekivanja (04/17)*

* konačni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska istraživanja

mr. sc. 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
Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: tomislava.ujevic@rba.hr

Financijsko savjetovanje

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 870, e-adresa: nada.harambasic-nereau@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

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja	EK – Europska komisija	MMF – Međunarodni monetarni fond
bb – bazni bodovi	EUR – euro	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	QoQ – tromjesečna promjena
DZS – Državni zavod za statistiku	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	pp – postotni poeni
CES – Croatian Employment Service	ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	SNA – Sustav nacionalnih računa
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	TZ – trezorski zapis
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	UN – Ujedinjeni narodi
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	USD – dolar
	MF – Ministarstvo financija	

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

Publikacija je dovršena 21. travnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 24. travnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 24. travnja 2017. godine u 08:15 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 Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") 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 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim 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 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim 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 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.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	0	6	1	0	0	0
% svih preporuka	0%	86%	14%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	1	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	29%	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, RZB 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 više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
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.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

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.