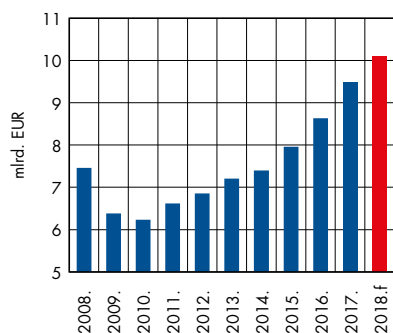




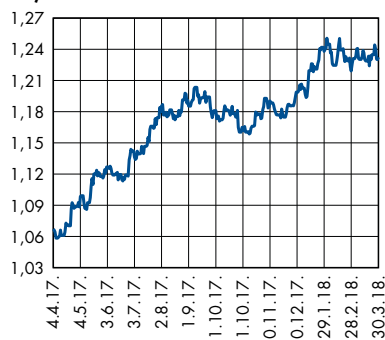
U 2017. višak na tekućem računu platne bilance 3,9% BDP-a

Prihodi od turizma



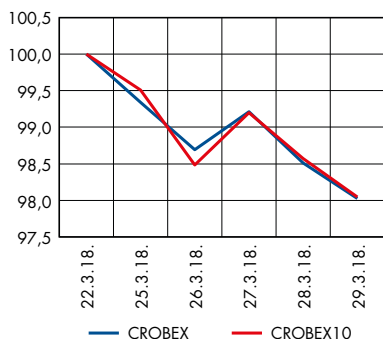
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- Prema posljednjim podacima višak na tekućem računu platne bilance RH u 2017. iznosio je 1,9 mlrd. eura. (str. 2)
- EUR/USD se u proteklom tjednu uglavnom zadržavao u rasponu od 1,23 do 1,24 dolara za euro. (str. 3)
- Ususret Uskrsu i Uskršnjim blagdanima nije bilo značajnijih promjena u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK. (str. 3)
- Odluka agencije S&P o podizanju kreditnog rejtinga Hrvatske nije se značajnije odrazila na kretanje prinosa hrvatskih euroobveznica na sekundarnom tržištu. (str. 4)
- Fokus tema: Euro područje – izgledi povećanja kamatnih stopa u 2019. (str. 6)
- Pad CROBEX-a na tjednoj i tromjesečnoj razini obilježilo je skraćeni pretpraznički tjedan, završen u četvrtak radi neradnog dana Zagrebačke burze na Veliki petak. (str. 8)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

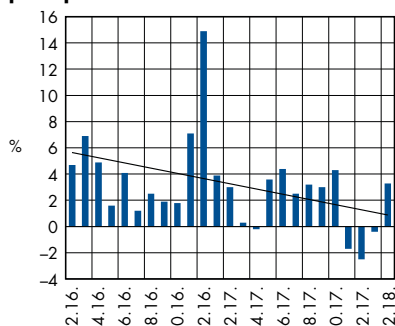
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2017.	2,0
Industrijska proizvodnja, % (imp)	II./2018.	3,3
Potrošačke cijene, % (imp)	II./2018.	0,8
Cijene proizvođača*, % (imp)	II./2018.	1,0
Trgovina na malo, % (imp), realno	I./2018.	6,1
Noćenja turista, % (imp)	I./2018.	20,7
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q3/2017.	3.203
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	I./2018.	6.189
Stopa nezaposlenosti, %	II./2018.	12,3
Broj registriranih nezaposlenih	II./2018.	190.760
Izvoz roba, milijuni EUR	XII./2017.	1.147
Uvoz roba, milijuni EUR	XII./2017.	1.623
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2017.	-674
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	XII./2017.	40.069
Međunarodne pričuve, mil. EUR	II./2018.	16.063
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	II./2018.	242.986
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	II./2018.	197.309
Prosječan tečaj EUR/HRK	II./2018.	7,43
Prosječan tečaj CHF/HRK	II./2018.	6,01

imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



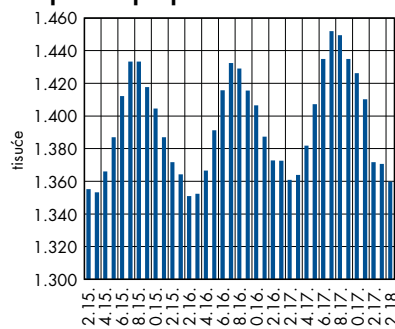
Godišnji rast industrijske proizvodnje u veljači

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



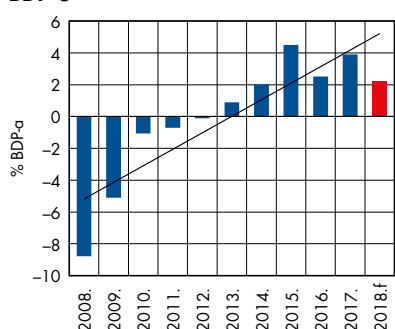
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanjima

Ukupan broj zaposlenih



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas DZS je objavio podatke s tržišta rada i podatke o obujmu industrijske proizvodnje u veljači. Prema podacima o **obujmu industrijske proizvodnje**, u veljači je zaustavljen tromjesečni negativni niz. Uz mjesečni rast od 2,2%, u odnosu na veljaču prošle godine zabilježen je rast industrijske proizvodnje od 3,3%. Godišnji rast industrijske proizvodnje podržavala je snažnija proizvodnja Prerađivačke industrije koja je nastavila s godišnjim stopama rasta drugi mjesec za redom (3,1%), a u ukupnoj industrijskoj proizvodnji ima udio od gotovo 80%. Rast je podržavala i veća proizvodnja Opskrbe električnom energijom, plinom, parom i klimatizacijom (4,3%) dok je Rudarstvo i vađenje zabilježilo razmjerno snažnu godišnju stopu pada od 8,1%. I u nastavku godine očekujemo da će obujam industrijske proizvodnje uglavnom bilježiti pozitivne godišnje stope rasta podržane višom inozemnom, ali i domaćom potražnjom. Stoga bi u ovoj godini prosječni godišnji rast industrijske proizvodnje mogao biti na razini od 2,5%.

Objavljeni podaci o **zaposlenosti** ukazuju na nastavak pada broja zaposlenih (1.359.903) i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (-0,8% odnosno -0,1%). Isto tako nastavljen je trend negativnih godišnjih stopa rasta broja aktivnog stanovništva čime je njihov ukupan broj spušten na 1.550.663 (-3,1%). Uz smanjenje broja aktivnog stanovništva te istovremeni pad broja nezaposlenih za 2,4% mjesečno (-20,2% godišnje) registrirana stopa nezaposlenosti se s 12,5% koliko je iznosila u siječnju spustila na 12,3%. U mjesecima pred nama izraženije sezonsko zapošljavanje u turizmu biti će podrška rastu broja zaposlenih odnosno smanjenju broja nezaposlenih kao i registrirane stope nezaposlenosti. Prema posljednjim podacima HNB-a o bilanci plaćanja RH za četvrto tromjesečje i ostvarenim uobičajenim manjkom (-647,2 mil. eura), zaokružena je statistika na razini cijele 2017. Višak na tekućem računu iznosio je 1,9 mlrd. eura odnosno 3,9 % BDP-a. Takva ostvarenja uvelike su bila podržana odličnim ostvarenjima u turizmu budući da je na podračunu usluga prihod od putovanja dosegnuo povijesno najviših 9,5 mlrd. eura zabilježivši godišnji rast od 10%. Bez obzira na deficitarni saldo na računu roba, očekujemo da će ova godina također završiti s pozitivnim iznosom na tekućem računu u bilanci plaćanja. Osim očekivanja rasta prihoda na računu usluga podrška bi mogla doći i od snažnijeg korištenja sredstava iz fondova EU koji će podržati rast viška na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija.

U tjednu pred nama DZS je najavio objavu prometa u **trgovini na malo** u veljači. Očekujemo nastavak solidnih godišnjih stopa rasta.

Marijana Cigić

Mirno na domaćem novčanom tržištu

Događanja na međunarodnom tržištu

U tjednu iza nas EUR/USD se većinu tjedna zadržavao u rasponu od 1,23 do 1,24 dolara za euro. Dolar je podršku našao u naznakama smanjenja tenzija u Aziji nakon što je predsjednik S. Koreje Kim Jong Un izrazio želju za pregovorima s Japanom. Nadalje, oprečne izjave čelnih ljudi ESB-a poljuljale su euro. Naime, s jedne strane E. Nowotny zagovarao je postupno smanjenje programa otkupa obveznica, dok je E. Liikanen naglasio da program kvantitativnog popuštanja ostaje otvoren do daljnjega. Osim toga dio čelnih ljudi ESB-a se složio s tržišnim očekivanjima o povećanju kamatnih stopa sredinom iduće godine. Naznake o mogućim promjenama u smjeru monetarne politike mogle bi biti poznate već na lipanjskom sastanku Upravnog vijeća ESB-a.

Događanja na domaćem tržištu

Približavanjem Uskrsa i uskršnjih blagdana nije bilo značajnijih promjena u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK na domaćem deviznom tržištu. Tek prema kraju tjedna zabilježena je blaga aprecijacija domaće valute u odnosu na euro te se tržišni tečaj EUR/HRK našao na razinama blago iznad 7,43 kuna za euro.

Predblagdanski tjedan na domaćem novčanom tržištu protekao je uobičajeno mirno uz zadržavanje tržišnih kamatnih stopa oko postojećih razina te već uobičajeni izostanak značajnijih volumena trgovanja. Ministarstvo financija je prošlotjednoj aukciji izdalo 414 milijuna kunskih trezorskih zapisa. Prinos je ostao nepromijenjen na 0,09%.

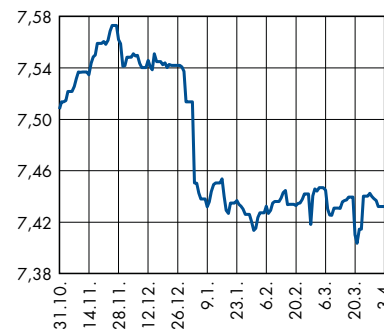
Očekivanja

S obzirom da Uskršnji blagdani obilježavaju i početak turističke sezone očekujemo da će izraženiji priljev deviza od turizma podržavati aprecijacijske pritiske na domaću valutu u odnosu na euro.

U ovom tjednu Ministarstvo financija nije najavilo održavanje aukcije trezorskih zapisa s obzirom da nema starih tranši na dospijeću.

Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. 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*	6.18.	9.18.	12.18.
EUR/USD	1,23	1,26	1,28	1,30
EUR/CHF	1,17	1,18	1,20	1,22
EUR/HRK	7,43	7,40	7,45	7,50

* Na dan 30. ožujka u 13:30.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

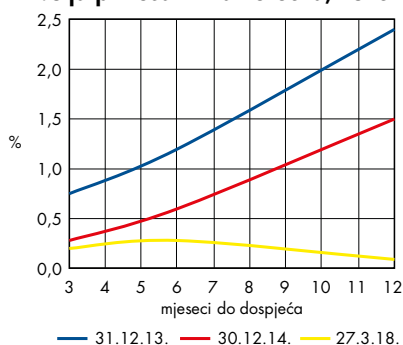
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.12.2017.			30.6.2017.			31.12.2016.		
Valuta	3.4.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4320	7,5136	↓	-1,09	7,4066	↑	0,34	7,5578	↓	-1,66
USD	6,0296	6,2697	↓	-3,83	6,4902	↓	-7,10	7,1685	↓	-15,89
GBP	8,4705	8,4680	↑	0,03	8,4147	↑	0,66	8,8158	↓	-3,92
CHF	6,3246	6,4318	↓	-1,67	6,7758	↓	-6,66	7,0357	↓	-10,11

Izvor: HNB

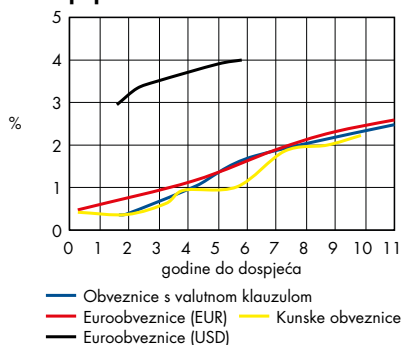
Pad prinosa na međunarodnim tržištima

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



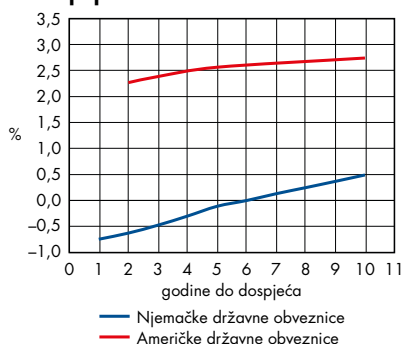
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Neizvjesnost i nemir koji su na dioničkim tržištima izazvala događanja oko kompanije koja je vlasnik jedne od najpoznatijih društvenih mreža potaknuli su značajniji pad cijena dionica tehnološkog sektora usmjerivši investitore prema sigurnijim oblicima imovine (državnim obveznicama). Uz rast cijena američkih dužničkih izdanja prinos na desetogodišnji Treasury "iskočio" je iz raspona od 20bb unutar kojeg se kretao od veljače ove godine te se krajem tjedna spustio na razinu od 2,74% (-11bb na tjednoj razini) što je najniža razina od početka veljače. Trend pada prinosa slijedila su i europska izdanja. Prinos na referentni njemački Bund spustio se do razine blago ispod 0,50%.

Obzirom na nastavak povoljnih gospodarskih kretanja, ESB sve više naglašava namjeru normalizacije mjera svoje monetarne politike. Ukoliko se gospodarstvo bude kretalo u očekivanom smjeru uz rast inflacije u narednim mjesecima Upravno vijeće ESB-a vjerojatno će biti spremno za okončanje kupnje obveznica u rujnu ove godine, ili najkasnije do prosinca. Pri tome je kronološki slijed prilagodbe monetarne politike jasno definiran: povećanje referentnog kamatnjaka uslijediti će s određenim (duljim) vremenskim odmakom i to nakon završetka programa otkupa obveznica.

Uz takva očekivanja, prestanak programa otkupa obveznica krajem ove godine vidimo kao potencijal daljnjeg rasta prinosa na njemačke državne obveznice. Iako, u isto vrijeme, ne treba podcjenjivati, u kojoj će mjeri veliki portfelj obveznica u bilanci ESB-a vršiti pritisak na smanjenje prinosa. Prema navodima ESB-a trenutno je manje od 10% njemačkih državnih obveznica dostupno privatnim investitorima. Veliku većinu u svojim bilancama drže središnje banke. Kupnje njemačkih obveznica od strane ESB-a u narednim mjesecima kao i višak u proračunu Njemačke sugeriraju još oskudniju ponudu njemačkih dužničkih vrijednosnica. Smatramo kako ESB još dugo nakon ukidanja programa otkupa obveznica planira zadržati nepromijenjen akumulirani volumen obveznica što će ograničavati rast prinosa i povećavanje nagiba krivulje prinosa.

Odluka agencije S&P o podizanju kreditnog rejtinga Hrvatske na jednu razinu ispod investicijskog razreda (BB+) podržana daljnjim smanjenjem vanjske ranjivosti, snažnijom fiskalnom konsolidacijom te izdašnim rastom međunarodnih pričuva nije se značajnije odrazila na kretanje prinosa hrvatskih euroobveznica na sekundarnom tržištu. Djelomično je to posljedica unaprijed ugrađenih očekivanja u cijene obveznica odnosno premije u odnosu na referentna izdanja.

Međutim, **poboljšanje rejtinga** zasigurno je stvorilo dobre temelje te će pozitivno doprinijeti uvjetima izdanja obveznica na međunarodnom tržištu kapitala koje očekujemo do kraja drugog tromjesečja. Naime, kao što smo već navodili, u prvoj polovici srpnja ove godine dospijevaju dvije obveznice (kunska u vrijednosti 6 mlrd. kuna te euroobveznica od 750 mil. eura). S obzirom da izgledan nastavak obilja likvidnosti i na europskom i na domaćem tržištu očekujemo da će država dospjela izdanja refinancirati na lokalnom i inozemnom tržištu kapitala.

Na lokalnom tržištu obveznicama skraćeni radni tjedan protekao je mirno uz minimalne promjena na kotacijama.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	108,33	108,73	0,36	0,13	-0,23	0,08	91	52
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	111,78	112,28	0,38	0,14	-0,23	0,05	94	50
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,93	123,93	1,05	0,84	-0,13	0,01	126	78
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,71	124,81	1,75	1,59	-0,05	0,00	167	50
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,33	104,43	2,96	2,87	-0,13	0,01	126	52
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	101,37	101,42	0,42	0,25	-0,11	0,05	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	112,30	112,65	0,37	0,20	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,85	107,35	0,64	0,49	0,10	-0,04	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,95	105,55	0,94	0,79	0,05	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,00	104,70	1,02	0,90	0,30	-0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,90	118,70	1,86	1,75	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,90	118,70	2,00	1,91	0,15	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,70	106,60	2,23	2,13	0,10	-0,01	-	-

* Raiffeisen istraživanja; ** u odnosu na kraj prethodnog tjedna

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	101,50	101,70	0,48	-0,20	-0,10	0,01	74	43
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,00	111,40	1,16	1,06	0,10	-0,03	140	92
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,20	107,60	1,88	1,83	0,30	-0,05	173	124
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,50	106,00	2,31	2,25	0,20	-0,03	173	124
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,50	101,00	2,70	2,65	0,20	-0,02	74	43
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	105,90	106,65	2,95	2,49	0,00	-0,04	71	40
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,20	107,90	3,34	3,03	0,00	-0,03	99	71
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,00	108,75	3,51	3,28	0,10	-0,05	111	86
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,20	107,75	3,91	3,79	0,10	-0,03	131	118
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,30	110,80	4,00	3,91	0,30	-0,06	136	126

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.3.2019.	100,71	-0,74	-0,01	0,00
2	0,000	13.3.2020.	101,22	-0,63	-0,02	0,00
3	0,250	9.4.2021.	101,44	-0,47	0,06	-0,02
4	0,000	8.4.2022.	101,21	-0,30	0,09	-0,03
5	0,000	14.4.2023.	100,56	-0,11	0,17	-0,04
6	1,750	15.2.2024.	110,27	0,00	0,18	-0,03
7	0,500	15.2.2025.	102,51	0,13	0,23	-0,04
8	0,500	15.2.2026.	101,96	0,25	0,27	-0,03
9	0,250	15.2.2027.	98,96	0,37	0,29	-0,03
10	0,500	15.2.2028.	100,08	0,49	0,28	-0,03
20	4,000	4.1.2037.	153,37	0,90	0,29	-0,02
30	1,250	15.8.2048.	102,56	1,15	0,24	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	29.2.2020.	99,97	2,27	n/a	n/a
3	2,000	15.2.2021.	99,98	2,38	0,05	-0,02
5	2,125	31.1.2023.	99,71	2,56	n/a	n/a
10	2,250	15.2.2028.	100,09	2,74	0,64	-0,08
30	2,750	15.2.2048.	100,52	2,97	1,70	-0,09

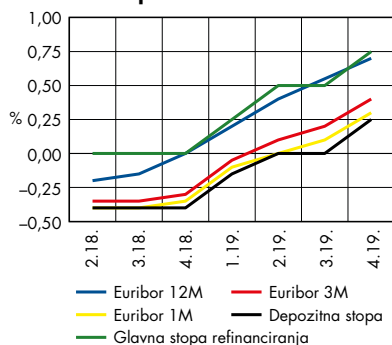
* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Eurozona: ekonomske prognoze

	2016.	2017.	2018.e	2019.f
BDP (% yoy)	1,8	2,5	2,5	1,7
HICP (% yoy)*	0,2	1,5	1,5	1,7
Temeljna inflacija (% yoy)	0,8	1,1	1,4	1,7
Tekući račun, % BDP-a	3,4	3,5	3,3	3,1
Saldo proračuna, % BDP-a	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8
Stopa nezaposlenosti	10	9,1	8,3	7,4
Rast stope zaposlenosti (% yoy)	1,4	1,6	1,4	1,1

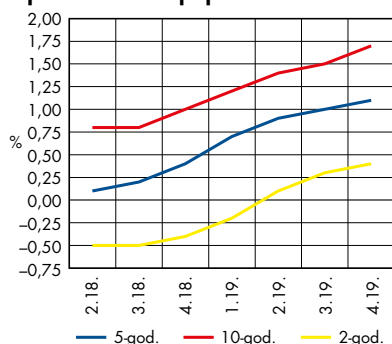
HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena
Izvori: Thomson Reuters, EK, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Kamatne stope na novčanom tržištu



Izvor: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Njemačka krivulja prinosa



Izvor: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Euro područje – izgledi povećanja kamatnih stopa u 2019.

U uvjetima nastavka gospodarskog oporavka Europska središnja banka sve više naglašava namjeru **normalizacije mjera monetarne politike**. Štoviše, rast gospodarstva eurozone već nekoliko tromjesečja nalazi se iznad dugoročnog prosjeka, a snažan rast očekuje se i tijekom 2018.

Iako navedeno upućuje na približavanje formalne odluke o prestanku programa otkupa vrijednosnica, očekujemo kako će ESB biti oprezan u daljnjim potezima.

Dinamika i opseg prilagodbe ekspanzivne monetarne politike najvjerojatnije će prvenstveno **ovisiti o (očekivanom) kretanju inflacije**.

Kronološki slijed prilagodbe monetarne politike već sada jasno je definiran: **povećanje referentnog kamatnjaka uslijedit će s određenim (duljim) vremenskim odmakom nakon završetka programa otkupa obveznica**.

Prema trenutnim očekivanjima, a uz pretpostavku daljnjeg rasta BDP-a i inflacije u narednim mjesecima, ESB će **prestati s programom kupnji obveznica već u rujnu, ili najkasnije do prosinca** ukoliko se odluči za alternativu postupnog smanjivanja kupnji od 10 mlrd mjesečno.

U oba slučaja prvo podizanje kamatnih stopa očekujemo najranije na kraju prvog tromjesečja 2019.

Očekivanja glede budućih poteza središnje banke tržište uobičajeno anticipira i ugradi u kotacije ranije. Stoga procjenjujemo **polagani rast kamatnih stopa Euribora (s dospijecem tri mjeseca i dulje) krajem ove godine**.

Utjecaj na kretanje prinosa njemačkih obveznica

Izgledan prestanak programa otkupa obveznica krajem ove godine mogao bi potaknuti rast prinosa na njemačke državne obveznice ("flow effect").

S druge strane veliki portfelj obveznica u bilanci ESB vršit će pritisak na smanjenje prinosa ("stock effect") kroz pritisak na terminsku premiju (naknada investitoru zbog ulaska u obveznice duljeg dopijeca uslijed prisutnih neizvjesnosti).

Naime, prema navodima ESB-a trenutno je manje od 10% njemačkih državnih obveznica dostupno privatnim investitorima. Veliku većinu u svojim bilancama drže središnje banke. Kupnje njemačkih obveznica od strane ESB-a u narednim mjesecima kao i višak u proračunu Njemačke sugeriraju još oskudniju ponudu njemačkih dužničkih vrijednosnica.

Smatramo kako ESB još dugo nakon ukidanja programa otkupa obveznica planira zadržati nepromijenjen akumulirani volumen obveznica. Predviđamo da će sva dospijeca u 2019. biti reinvestirana od strane ESB-a. Navedeno će stvarati pritisak na terminsku premiju odnosno ograničavat će rast prinosa i povećavanje nagiba krivulje prinosa.

Osim terminske premije ključan utjecaj na kretanje njemačkih prinosa bit će i očekivanja glede odluke i dinamike kretanja referentnih kamatnih stopa.

Tržište je nedavno u svoja očekivanja odluku o podizanju referentnih kamatnih stopa već odgodilo za više od tri mjeseca odnosno do kraja drugog ili početka trećeg tromjesečja 2019. Ipak smatramo kako bi nadolazeće objave ekonomskih pokazatelja i inflacije trebale ponovno ojačati očekivanja da bi se prvo podizanje referentnih kamatnih stopa trebalo dogoditi krajem prvog odnosno na početku drugog tromjesečja 2019.

Nakon prvog povećanja kamatnih stopa **dinamika daljnjeg podizanja** trebala bi biti izrazito blaga (unatoč snažnijoj dinamici u povijesti) s očekivanim rastom od oko 0,75 bp između sredine 2019. i kraja 2020.

Što se tiče kamatnih stopa na novčanom tržištu smatramo da **depozitna stopa** ostaje glavna referentna stopa u idućih nekoliko godina. Višak likvidnosti u bankarskom sustavu iznosi gotovo 1.900 mlrd. eura, a do rujna 2018. najvjerojatnije će se povećati na znatno više od 2.000 milijardi eura. Prema našim procjenama ESB neće smanjiti svoj portfelj obveznica ili bilance na normalnu razinu još mnogo godina, zbog čega će se visoka razina viška likvidnosti dugo zadržati.

Kao posljedica toga, kamatna stopa po kojoj banka može posuditi sredstva od ESB-a (glavna stopa refinanciranja/*main refinancing rate*) neće biti relevantni čimbenik međubankarskog poslovanja u idućih nekoliko godina. Umjesto toga, ono što će ostati kao referentna kamatna stopa za kamatne stope na tržištu novca je kamatna stopa po kojoj banke mogu položiti svoju obično veliku likvidnost kod središnje banke (depozitna stopa ili kamatna stopa za transakcije koje apsorbiraju likvidnost/*deposit facility rate or interest rate for liquidity-absorbing transactions*).

Gottfried Steindl, Joerg Angele, Zrinka Živković Matijević

Izorna analiza dostupna je registracijom na Raiffeisen RESEARCH portalu www.raiffeisenresearch.com

Sastanci upravnog vijeća ESB

Datum	Lokacija
26.4.2018.	Frankfurt
14.6.2018.	vanjski sastanak
26.7.2018.	Frankfurt
13.9.2018.	Frankfurt
25.10.2018.	Frankfurt
13.12.2018.	Frankfurt
24.1.2019.	Frankfurt
7.3.2019.	Frankfurt
10.4.2019.	Frankfurt
6.6.2019.	vanjski sastanak
25.7.2019.	Frankfurt
12.9.2019.	Frankfurt
24.10.2019.	Frankfurt
12.12.2019.	Frankfurt

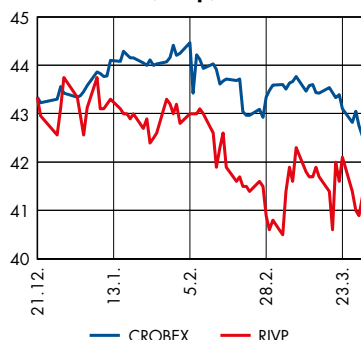
Izvori: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

	2018. avg	2018. eop	2019. avg	2019. eop	2020. avg	2020. eop	Long term fair value
Glavna stopa refinanciranja	0,00	0,00	0,40	0,75	0,95	1,25	2,00
Depozitna stopa	-0,40	-0,40	-0,05	0,25	0,45	0,75	1,00
Euribor 1m	-0,40	-0,35	0,00	0,30	0,50	0,80	1,60
Euribor 3m	-0,35	-0,30	0,05	0,40	0,65	0,90	1,75
Euribor 6m	-0,25	-0,20	0,15	0,50	0,75	1,00	1,90
Euribor 12m	-0,15	0,00	0,35	0,70	0,95	1,20	2,10
Njemački prinosi							
2-god.	-0,50	-0,40	0,05	0,40	0,65	0,80	2,00
5-god.	0,15	0,40	0,80	1,10	1,25	1,20	2,40
10-god.	0,80	1,00	1,35	1,70	1,75	1,70	2,60
30-god.	1,60	1,80	2,00	2,20	2,10	2,00	2,90

Izvor: RBI/Raiffeisen RESEARCH

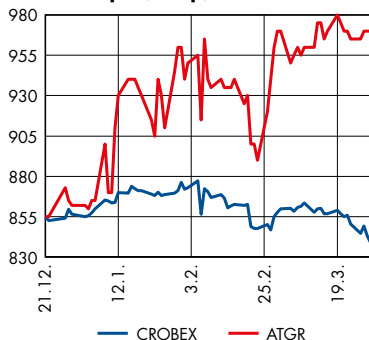
Pad CROBEX-a na tjednoj i tromjesečnoj razini

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan je trgovanje započeo u negativnom teritoriju kao nastavak na trgovanje od prethodnog petka kada je počelo prelijevanje trendova sa svjetskih tržišta zbog produbljivanja trgovinskih napetosti između SAD-a i Kine. Utorak je na Zagrebačkoj burzi zaustavljen pad indeksa povratkom rasta dionica na američkom tržištu zbog smanjenja opreza investitora vezano uz restriktivne globalne trgovinske politike. Jedini dan u tjednu kada je zabilježen rast redovni dionički promet je iznosio 9,8 mil. kuna. Srijedu je obilježio povratak u negativan teritorij uz nešto manji redovni promet od 5,1 mil. kuna. Sredina tjedna je bila obilježena padom glavnih svjetskih dioničkih indeksa potaknutih padom cijena dionica tehnološkog sektora. Indeks Njujorške burze FANG+, čije su sastavnice dionice Facebooka, Amazona, Netflix-a te Googla, je izgubio na vrijednosti dva dana za redom zbog zabrinutosti oko tretiranja privatnosti podataka korisnika te povećanog regulatornog nadzora nad tehnološkim sektorom. Četvrtak je na Zagrebačkoj burzi također bio obilježen nešto nižim redovnim prometom od 6,1 mil. kuna te je **indeks CROBEX tjedan završio s padom od 1,33%**. S obzirom da se na Zagrebačkoj burzi ne trguje na Veliki petak tako je i skraćenim tjednom završilo **prvo tromjesečje 2018. godine koje je CROBEX završio padom vrijednosti od 2,1%**. Od regionalnih burzi u petak se također nije trgovalo na burzama Slovenije, Austrije, Češke i Poljske dok se trgovalo na burzama Bosne i Hercegovine, Srbije, Mađarske, Rumunjske, Bugarske i Rusije. U skraćenom pretprazničkom tjednu likvidnost veću od 2 mil. kuna su ostvarile dionice Hrvatskog Telekom (5,7 mil.), Valamar Riviere (4,2 mil.), Atlantic Grupe (3,0) te Adris grupe (P) (2,7 mil.). **Valamar Riviera** je obavijestila o otpuštanju 51.979 vlastitih dionica i da je prenijela te dionice na svoje zaposlenika temeljem odluke o godišnjoj nagradi za 2017. godinu. Zaposlenici su dobili dionice s datumom 28. ožujka po cijeni od 40,28 kn što je prosječna ponderirana cijena zbirnih transakcija. Dan nakon prijenosa je društvo o tome obavijestilo burzu i dionicom je izvršeno trgovanje u vrijednosti od 1,6 mil. kuna te je dionica dan završila na razini od 40,1 kuna. **Atlantic Grupa** je na početku tjedna obavijestila o odluci uprave o otkupu 11.000 vlastitih dionica u 2018. Sljedećeg je dana društvo otkupilo 2.000 dionica po prosječnoj cijeni od 964,97 kuna po dionici. To je iznosilo 64% prometa dionicom toga dana, a dionica je dan i tjedan završila sa cijenom od 970 kuna. Drugih dana u tjednu nije bilo značajnog trgovanja dionicom.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
29.3.2018.			
PX (CZ)	1,46	4,24	1.124
BUX (HU)	1,01	-5,25	37.312
BETI (RO)	0,48	12,24	8.703
ATX (AT)	0,44	0,14	3.425
MICEX (RU)	0,00	8,33	2.286
NTX (SEE,CE,EE)	-0,27	-4,42	1.239
SASX10 (BH)	-0,38	12,99	636
SBITOP (SI)	-0,61	1,36	817
BELEX15 (RS)	-1,11	-1,43	749
CROBEX (HR)	-1,33	-2,06	1.805
WIG30 (PL)	-1,64	-9,24	2.564
SOFIX (BG)	-1,90	-4,17	649

* Zabilježeno u 16:00, indeksima RS, BH, RU, RO, BG i HU trgovanje izvršeno i sljedeći radni dan u tjednu
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
29.3.2018.			29.3.2018.		
Institut IGH	5,20	182	Arena Hospitality Gr.	-1,16	425
Maistra	0,69	292	Jadroplov	-1,36	29
Atlantic Grupa	0,52	970	Valamar Riviera	-1,96	40
Hrvatski Telekom	0,31	164	Ingra	-2,15	4
Zagrebačka banka	0,00	58	Kraš	-2,28	428
Luka Rijeka	0,00	47	AD Plastik	-3,13	186
Brod. Viktor Lenac	0,00	11	Uljanik Plovidba	-3,57	122
Atlantska plovidba	-0,35	568	Adris grupa (P)	-3,64	424
Podravka	-0,38	260	Končar EI	-3,68	655
Ericsson NT	-0,43	1.165	Dalekovod	-4,48	16
Đuro Đaković Grupa	-0,62	16	OT-Optima T.	-11,01	2

* Zabilježeno u 16:00.
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 2. do 6. travnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
2. travanj		
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (03/18)*
16:00	SAD	ISM prerađivačkog sektora (03/18)
16:00	SAD	ISM zaposlenost (03/18)
3. travanj		
9:55	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (03/18)*
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (03/18)*
4. travanj		
11:00	Eurozona	Stopa nezaposlenosti (02/18)
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (03/18)
14:15	SAD	ADP Zaposlenost (03/18)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (03/18)*
16:00	SAD	Industrijske narudžbe (02/18)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (02/18)*
5. travanj		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (02/18)
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (03/18)*
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (03/18)*
11:00	Eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (02/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (02/18)
6. travanj		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (02/18)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (02/18)
13:00	SAD	Zaposlenost (03/18)
14:00	SAD	Stopa nezaposlenosti (03/18)

* konačni podaci

** preliminarni podaci

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

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Tea Pevec, financijski analitičar; tel.: 01/46 95 098, e-adresa: tea.pevec@rba.hr

Viktor Viljevac; tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@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 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

DZS – Državni zavod za statistiku

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

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)

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finan-
cijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto
tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pp – postotni poeni

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 30. ožujka 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 3. travnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 3. travnja 2018. 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 i financijski istraživanja je organizacijska jedinica RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom 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:

Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), 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	4	1	0	1	0
% svih preporuka	14%	58%	14%	0%	14%	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 podružja/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.