



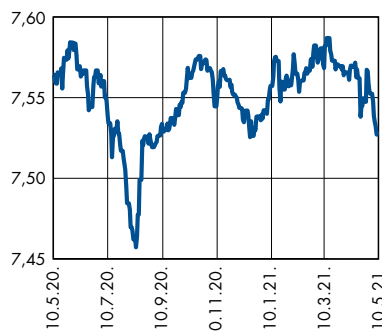
Kreditni rejting Republike Hrvatske

Agencija	Dugoročno zaduživanje		Zadnja ocjena	Sljedeća ocjena
	Ocjena	Izgledi		
Fitch	BBB-	Stabilni	4.12.20.	21.5.21.
Moody's	Ba1	Stabilni	13.11.20.	14.5.21.
S&P	BBB-	Stabilni	19.3.21.	17.9.21.

Od 7.5.2021.

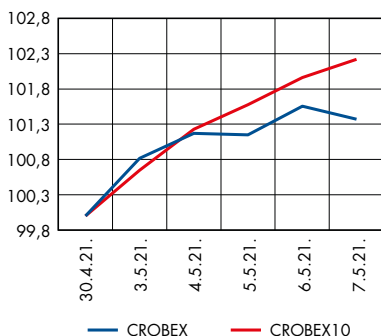
Izvor: HNB

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Ukupan broj osiguranika pri HZMO na kraju travnja 2021. iznosio je 1.557.687 zabilježivši tako rast od 0,7% na mjesečnoj te 2,4% na godišnjoj razini. Rast zaposlenosti odraz je kretanja u realnom gospodarstvu koji potvrđuju nastavak oporavka. (str. 2)

■ Objava indeksa potrošačkih cijena najavljena za petak trebala bi potvrditi sve izraženiji rast potrošačkih cijena. Prethodno objavljene proizvođačke cijene zabilježile su naj snažniju godišnju stopu rasta od 2013. (str. 2)

■ Na kalendaru Moody's rejting agencije za sam kraj tjedna najavljena je revizija rejtinga RH. (str. 2)

■ Uz nastavak gospodarskog oporavka u SAD-u, u euro području bi se, nakon recesije u prvom tromjesečju, gospodarska aktivnost trebala ubrzati. (str. 3)

■ Oprezno trgovanje investitora nakon izjave J. Yellen. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
14.5. Potrošačke cijene, god. promj. (Itra)	11:00	1,7%		1,2%
Europodručje				
11.5. Njemačka: ZEW očekivanja (svi)	11:00			70,7
11.5. Njemačka: ZEW trenutno stanje (svi)	11:00			-48,8
11.5. euro područje: ZEW očekivanja (svi)	11:00			66,3
12.5. euro područje: Potrošačke cijene (Itra)*	8:00			2%
12.5. euro područje: EK ekonomske prognoze	11:00			
12.5. euro područje: Industrijska proizvodnja, god. promj. (ožu)	11:00			-1,6%
SAD				
12.5. Potrošačke cijene, god. promj. (Itra)	14:30			60,6
13.5. Zahtjevi za novonezaposlene	14:30			
13.5. Zahtjevi za zaposlene	14:30			
13.5. Proizvođačke cijene, god. promj. (Itra)	14:30			4,2%
14.5. Trgovina na malo, mj. promj. (Itra)	14:30		1,0%	9,8%
14.5. Industrijska proizvodnja, mj. promj. (Itra)	15:15		1,3%	1,4%
14.5. U of Michigan očekivanja (svi)	16:00			82,7
14.5. U of Michigan trenutno stanje (svi)	16:00			97,2
Događanja				
12.5. EK ekonomske prognoze	11:00			/

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

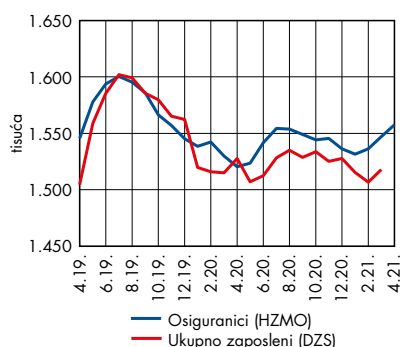
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Buđenje gospodarstva i povratak inflacije

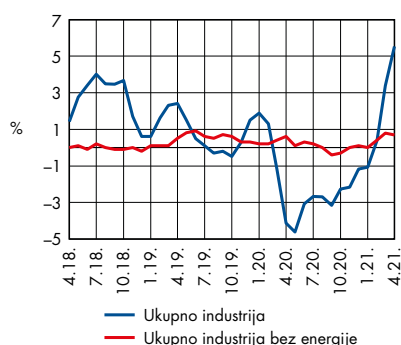
- Rast zaposlenosti u travnju
- Povratak inflacije
- Pad tečaja EUR/HRK ispod 7,53 kune za euro

Broj zaposlenih i broj osiguranika



Izvori: HZMO, DZS, Raiffeisen istraživanja

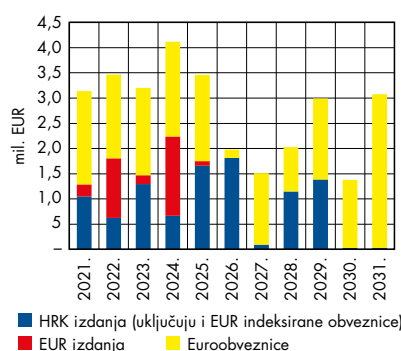
Proizvođačke cijene, god. prom.



* na domaćem tržištu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dospijeca državnog duga po izdanim obveznicama*



*glavnica + kamate

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Nakon solidnih pokazatelja iz prvog ovogodišnjeg tromjesečja koji su potvrdili rast trgovine na malo i industrije, naznake pozitivnih kretanja ogledaju se i na tržištu rada. Zaposlenost je nastavila rasti i drugim mjesec za redom. Naime, prema podacima HZMO-a **ukupan broj osiguranika** na kraju travnja 2021. iznosio je 1.557.687 zabilježivši tako rast od 0,7% na mjesečnoj te 2,4% na godišnjoj razini. Štoviše broj osiguranika u navedenom mjesecu bio je za 0,8% ili 12.162 osoba viši u odnosu na 2019. godinu u kojoj je Hrvatska bilježila razmjeno dinamičnu gospodarsku aktivnost i pozitivne trendove na tržištu rada. Promatrano po djelatnostima najveći pozitivan doprinos rastu broja osiguranika (gotovo 30%) na mjesečnoj razini došao je iz djelatnosti pružanja smještaja te priprema i usluživanja hrane. Navedeno održava pozitivna očekivanja glede normalizacije putovanja i početka nadolazeće sezone. Uz ugostiteljstvo visoki doprinos rastu dolazi i od prerađivačke industrije te građevinarstva, koje je uz godišnju stopu rasta zaposlenosti od 6,9% dao najveći pozitivan doprinos godišnjem rastu broja osiguranika.

U međuvremenu sve su izraženiji i pritisci na rast cijena uzrokovani prije svega rastom cijena energije i sirovina. Tako su prema posljednjoj objavi, **proizvođačke cijene na domaćem tržištu** za travanj porasle na godišnjoj razini za 5,3%, što je najviša stopa od siječnja 2013. Ipak treba imati na umu, da je u istom mjesecu prošle godine većina država bila u djelomičnoj ili potpunoj blokadi gospodarske aktivnosti uz prekid lanaca opskrbe što je tada utjecalo na snažan pad cijena. Objava indeksa potrošačkih cijena na rasporedu DZS-a u petak potvrdit će sve izraženiji rast i kod potrošačkih cijena. Uz mjesečni rast od 0,3% prosječna **godišnja stopa inflacije** trebala bi dosegnuti 1,7%, odnosno najvišu razinu od siječnja 2020. Uz učinak baznog razdoblja, veće cijene energije te rastuću domaću i inozemnu potražnju (turizam) potrošačka inflacija treba bi dosegnuti svoj vrhunac tijekom ljetnih mjeseci nakon čega bi godišnje stope rasta trebale blago usporiti. Ipak naša trenutna prognoza prosječne stope inflacije izložena je riziku odnosno ona bi mogla biti viša za oko 0,5pb (1,5%).

Na financijskim tržištima Ministarstvo financija izdalo je 1,2 mlrd. eura trezorskih zapisa s rokom dospelja godinu dana uz negativan prinos od 0,05%. S ovim izdavanjem zaduženost države je povećana za 164,85 mil. eura. Financijske institucije podastirle su ponude vrijedne 1.44 eura (bid to cover omjer je bio 1,20x), a razlog snažnije potražnje je nedostatak ulagačkih alternativa po navedenom prinosu. Tržišne kamatne stope zadržale su se na postojećim razinama posljedično slabijoj potražnji za kunama te razini viška likvidnosti u sustavu. **EUR/HRK** u skladu s očekivanjima nastavio je biti izložen blagim aprecijacijskim pritiscima. Srednji tečaj na tečajnici spustio se na najniže razine od polovice prosinca (7,526977 kuna za euro).

Na kalendaru **Moodys rejting agencije** za petak je najavljena revizija rejtinga RH. Očekujemo zadržavanje rejtinga na trenutnoj razini.

Zrinka Živković Matijević

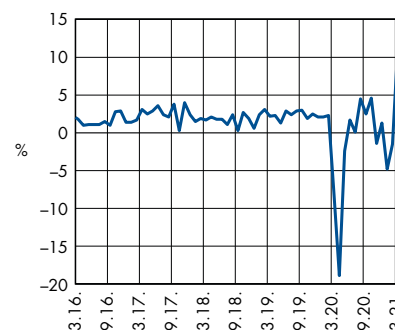
Objave inflacije u fokusu

- Očekivanje početka oporavka euro područja
- Nastavak oporavka američkog gospodarstva

U tjednu pred nama **objave o kretanju inflacije** će biti u fokusu sudionika na financijskim tržištima. Najviše pažnje svakako će privući objava inflacije potrošačkih cijena u SAD-u gdje se očekuje još jedan skok na razine i znatno iznad 3% godišnje. Međutim, snažan rast velikim će dijelom biti odraz niske prošlogodišnje baze gdje je upravo najznačajniji pad cijena u 2020. zabilježen tijekom ožujka i travnja. Od lipnja nadalje, bazni učinci trebali bi se ponovno smanjiti. Iako, dinamika kojom se stopa inflacije normalizira ne ovisi samo o čistim statističkim učincima, već je određena i porastom inflacije ulaznih troškova. Iako se ovaj pokretač također može klasificirati kao privremeni, opseg i trajanje podložni su znatno većoj neizvjesnosti. Podaci o inflaciji trebali bi stoga ostati u fokusu tržišta tijekom sljedećih nekoliko mjeseci. Cjenovni pritisci zbog sporadičnih zastoja u lancima nabave (produljenje rokova isporuke i pad zaliha) također se odražavaju u posljednjim ISM pokazateljima raspoloženja. I u prerađivačkoj industriji i u uslužnom sektoru, prema spomenutom pokazatelju, odgovarajuće podkomponente bile su blizu povijesnih maksimuma (89,6 i 76,8 bodova), pa je posljedično i rast cijena u posljednje vrijeme ubrzan. ISM indeksi blago su pali u travnju, ali su ipak ostali visoko u području ekspanzije, s vrijednostima iznad 60 bodova. Stoga su pretpostavke za objavljivanje stvarnih ekonomskih pokazatelja u tjednu pred nama optimistične. To konkretno znači da se očekuje jačanje industrijske proizvodnje u travnju nakon nešto blažeg oporavka u prethodnom mjesecu. S druge strane, snažan porast trgovine na malo u ožujku (9,8% na mjesečnoj razini) ograničavat će izraženiji potencijal rasta. Konačno, rast broja cijepjenih osoba, ublažavanje restriktivnih mjera i visoke razine štednje trebale bi podržavati američki ekonomski zamah u sljedećim mjesecima. I u **euro području** bi se, nakon recesije u prvom tromjesečju, gospodarska aktivnost trebala ubrzati. Očekujemo rast industrijske proizvodnje u ožujku u odnosu na veljaču. U usporedbi s prethodnom godinom, razina proizvodnje u ožujku/travnju bit će između 10 i 70% viša u pojedinim državama članicama EU. Zanimljive će biti i objave prvih procjena anketnih ekonomskih indikatora za svibanj. Očekivanja Sentix i ZEW pokazatelja snažno su povezana s kretanjima na dioničkim financijskim tržištima. Oba pokazatelja već su zabilježila snažan rast te očekujemo stabilizaciju na visokim razinama. Procjena trenutnog stanja trebala bi se poboljšati.

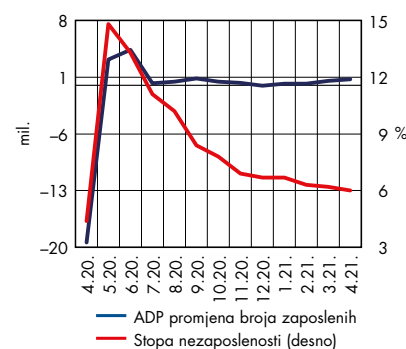
Trenutna dugoročna inflacijska očekivanja u skladu su s Fedovim ciljem od 2,4%. U euro području viša inflacijska očekivanja nisu pridonijela laganom pritisku na rast prinosa njemačkog Bunda od početka travnja, već je to bio odraz stvarnih kretanja (+ 10bp). Ta je dinamika u posljednje vrijeme oslabila, što je u skladu s stavovima ESB-a koja se protivi povećanju realnih prinosa u trenutno još uvijek slabom gospodarskom okruženju. U SAD-u su realni prinosi u posljednje vrijeme pali, a nominalni prinosi također imaju tendenciju pada. To tumačimo kao povećanu vjerodostojnost Feda da u skorije vrijeme ne odstupa od trenutnog stava monetarne politike. Međutim, uz kontinuirane pozitivne ekonomske podatke i rastuće stope inflacije, odluka o sužavanju monetarne politike samo se odgađa, ali ne i otkazuje.

Euro područje: Trgovina na malo, god. prom.



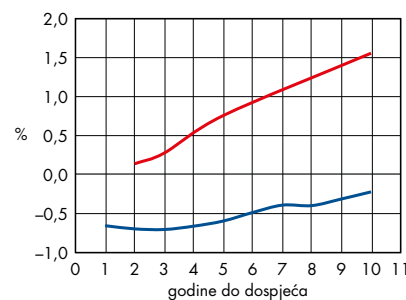
Izvor: Bloomberg, RBL/Raiffeisen istraživanja

SAD: Tržište rada



Bloomberg, RBL/Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



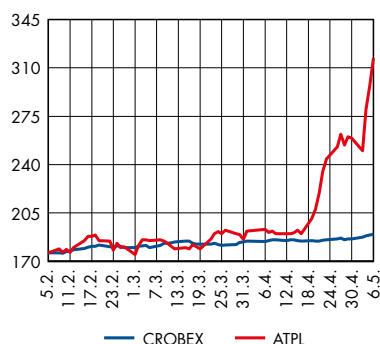
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

E. Sabolek Resanović, Gottfried STEINDL/RBI

Opreno trgovanje investitora nakon izjave J. Yellen

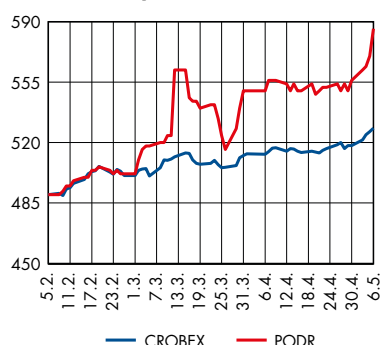
- Izjava J. Yellen o potrebi podizanja referentnog kamatnjaka uzburkala tržišta
- Fokus ulagača ostaje na objavama kvartalnih rezultata s ove strane Atlantika
- Pozitivan sentiment na domaćem tržištu

Atlantska plovdba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tijekom proteklog tjedna prevladao je prigušeni sentiment investitora, a opreno trgovanje odraz je izjave J. Yellen o potencijalnoj potrebi za podizanjem dosadašnjeg raspona referentnog kamatnjaka kako bi se spriječilo "pregrijavanje" američkog gospodarstva. Posljedično, pod prodajnim pritiskom bile su zahvaćene kompanije iz američkog tehnološkog sektora te njima srodne kompanije iz drugih sektora, a kojima je zajedničko da veći dio vrijednosti njihovih poslovnih modela leži u budućnosti. Ubrzo je uslijedilo ublažavanje retorike od strane J. Yellen, ali su ulagači do kraja tjedna ostali oprezniji obzirom na iščekivanje važnih objava iz realnog sektora s obje strane Atlantika. Oprez investitora bio je opravdan, obzirom da je tijekom travnja stvoreno znatno manje novih radnih mjesta u SAD-u u odnosu na očekivanja tržišnih dionika. U ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu na dioničkim tržištima.

Unatoč završetku sezone objava fin. izvješća nastavljeno je relativno živo trgovanje na Zagrebačkoj burzi, a CROBEX je zabilježio vrlo dobru izvedbu nadodavši 2,2% na 1.936 bodova. Najlikvidnija dionica i uvjerljivi dobitnik tjedna bila je dionica **Atlantske plovbe** s rastom od čak 30,5%, a optimizam ulagača pripisujemo nastavku uzlaznog trenda BDI indeksa. Primjetan rast cijene ostvarile su i ostale dionice brodarskih kompanija. Pozitivnu reakciju investitora izazvala je i objava prijedloga dividende **Atlantic Grupe** u iznosu 40 kuna po dionici, a bez prava na isplatu dividende dionicom se počinje trgovati 23. lipnja 2021. (ex date). Predložena dividenda **Podravke** iznosi 9 kuna po dionici, a kompanija je najavila novi investicijski ciklus. U sklopu potonjeg, Uprava Podravke donijela je odluku o investiranju gotovo 30 mil. kuna u tehnološku modernizaciju proizvodnje. Radi se o modernizaciji proizvodnje odnosno nabavci linija za proizvodnju i pakiranje ekstrudiranih proizvoda u okviru tvornice Koktel peciva. Također, instalacijom nove linije za proizvodnju, podiže se kapacitet proizvodnih mogućnosti asortimana žitarica za djecu.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
7.5.2021.			
MOEX (RU)	3,78	11,83	3.678
NTX (SEE,CE,EE)	3,07	10,71	1.133
ATX (AT)	2,97	19,51	3.323
WIG30 (PL)	2,62	7,40	2.484
BUX (HU)	2,57	5,34	44.295
BETI (RO)	2,25	18,27	11.597
CROBEX (HR)	2,22	11,28	1.936
PX (CZ)	0,87	8,05	1.110
SBITOP (SI)	0,40	18,80	1.070
SASX10 (BH)	0,02	-2,31	758
BELEX15 (RS)	-0,18	0,98	756
SOFIX (BG)	-0,83	15,76	518

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
7.5.2021.		
Atlantska plovdba	30,50	338
Podravka	5,76	588
Ingra	5,69	11
Tankerska Next Gen.	4,65	45
Arenaturist Hosp. Gr.	4,55	322
Adris grupa (P)	2,72	415
Ericsson NT	2,42	1.690
Atlantic Grupa	2,00	1.530
AD Plastik	1,11	182
Zagrebačka banka	1,05	58

* Zabilježeno u 17:00

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
7.5.2021.		
Dalekovod	0,97	6
Valamar Riviera	0,35	29
Đuro Đaković Grupa	0,24	4
Kraš	0,00	710
Končar Elektroind.	-2,10	700
Hrvatski Telekom	-2,36	187
Institut IGH	-2,67	128
OT-Optima T.	-3,31	6
Saponia	-8,66	580

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

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

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

kn, HRK – kuna

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 7. svibnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 10. svibnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 10. svibnja 2021. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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