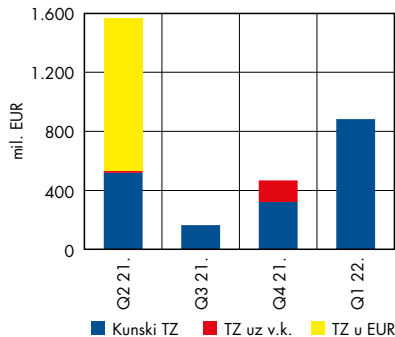
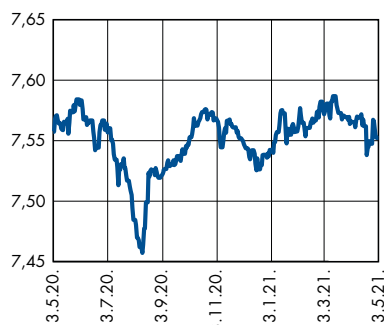


Preostala dospijea trezorskih zapisa



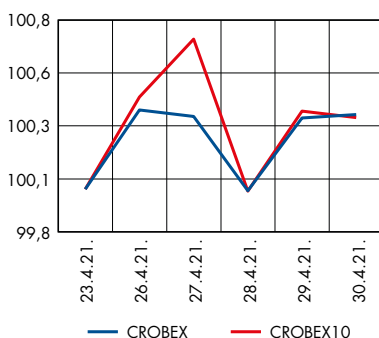
Izvor: MF, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Na prošlotjednoj sjednici Vlada je prihvatila Program konvergencije Republike Hrvatske za razdoblje 2022. – 2024. te cjeloviti Nacionalni plan oporavka i otpornosti 2021. – 2026. (str. 2)
- Od makroekonomskih objava u fokusu su bile objave obujma industrijske proizvodnje i realni promet u trgovini na malo za ožujak pri čemu su oba pokazatelja zabilježili snažan rast na godišnjoj razini. (str. 2)
- U tjednu za nama nešto izraženija ponuda deviza stvarala je pritiske u smjeru jačanja kune u odnosu na euro. Tržišni tečaj EUR/HRK spustio se ispod 7,55 kuna za euro, najniže ovogodišnje razine. (str. 2)
- Inflacija u Njemačkoj dosegla 2% godišnje, u SAD-u gospodarski oporavak se nastavlja. (str. 3)
- Sezona objava kvartalnih rezultata kompanija u punom zamahu. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
6.5.	Proizvođačke cijene, god. promj. (tra)	11:00	4,5%		3,5%
6.5.	Turizam dolasci, god. promj. (ožu)	11:00	39,4%		-62,7%
Europodručje					
3.5.	Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (ožu)	10:00	-1,6%		-6,6%
3.5.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (tra)*	11:00	66,4		66,4
3.5.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (tra)*	11:00	50,1		50,1
3.5.	euro područje: PMI prerađivačkog sektora (tra)*	11:00	63,3		63,3
3.5.	euro područje: PMI uslužnog sektora (tra)*	11:00	50,3		50,3
5.5.	euro područje: Proizvođačke cijene, god. promj. (ožu)	11:00			1,5%
6.5.	euro područje: Trgovina na malo, god. promj. (ožu)	10:00			-2,9%
7.5.	Njemačka: Industrijska proizvodnja, god. promj. (ožu)	8:00	5,6%		-6,4%
SAD					
3.5.	PMI prerađivačkog sektora (tra)*	15:45	—		60,6
3.5.	ISM prerađivačkog sektora (tra)	16:00	65,0		64,7
4.5.	Tvorničke narudžbe (ožu)	16:00	2,0%		-0,8%
5.5.	ADP zaposlenost (tra)	14:15	850tis		517tis
5.5.	PMI uslužnog sektora (tra)*	15:45	—		63,1
6.5.	Zahtjevi za novonezaposlene	14:30	—		553tis
6.5.	Zahtjevi za zaposlene	14:30	—		3660tis
6.5.	Nonfarm Payrolls (tra)	14:30	900tis		916tis
7.5.	Stopa nezaposlenosti (tra)	14:30	5,8%		6,0%
Događanja					
6.5.	ESB - ekonomski bilten	20:00			/

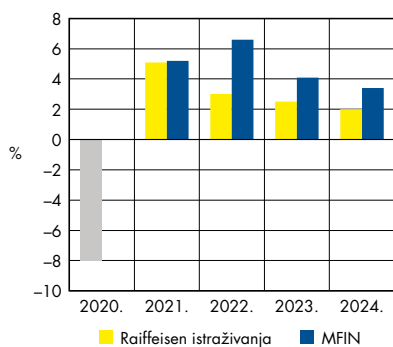
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Rast industrije i trgovine na malo u prvom tromjesečju

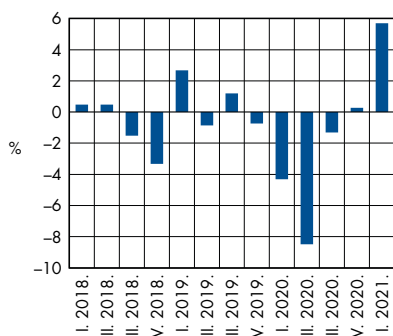
- Optimizam na krilima Nacionalnog plana oporavka i otpornosti
- Snažan rast obujma industrijske proizvodnje i prometa u trgovini na malo
- Pad tržišnog tečaja EUR/HRK

Prognoze realnog rasta BDP-a



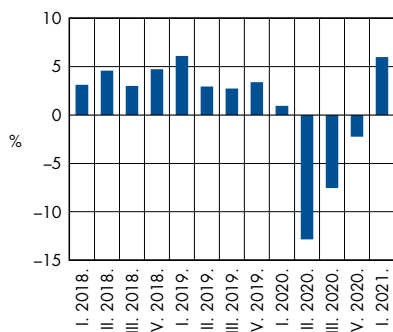
Izvori: VRH, DZS, Raiffeisen istraživanja

Obujam industrijske proizvodnje, god. promjena



* kalendarski prilagođeni
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, realna god. promjena



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Na prošlotjednoj sjednici Vlada je prihvatila **Program konvergencije Republike Hrvatske za razdoblje 2022. – 2024. te cjeloviti Nacionalni plan oporavka i otpornosti 2021. – 2026. (NPOO)**. U Programu konvergencije, dokumentu koji je sastavni dio već uobičajenog procesa usklađivanja i izvještavanja u sklopu godišnjih ciklusa Europskog semestra, Vlada je predstavila nove makroekonomske projekcije revidirane na više.

U 2021. godini predviđa se **realni rast BDP-a** od 5,2%, koji će potom ubrzati na 6,6% u 2022., te 4,1%, odnosno 3,4% u 2023. odnosno 2024. godini. Predviđeni snažan oporavak gospodarske aktivnosti i optimizam temelje se na snažnom doprinosu izvoza roba i usluga, osobne potrošnje te investicija. Utjecaj osobne potrošnje osobito je izražen u 2021. godini, a izvoza i investicija u 2022. Projekcije uključuju znatne pozitivne učinke NPOO-a koji će osnažiti osobito u razdoblju nakon 2021. Naime, nakon pozitivnog doprinosa od 0,3 postotna boda u 2021., Vlada očekuje doprinos od preko 1,5 postotnih bodova nakon 2022. **Fiskalne projekcije** uvod su u najavljeni rebalans proračuna u lipnju. One predviđaju manjak općeg proračuna u iznosu od 3,8% BDP-a u 2021. te njegov pad i daljnje snižavanje ispod 3% BDP-a od 2022. prema kraju projekcijskog razdoblja. Dinamika pada javnog duga u odnosu na BDP u skladu je s očekivanim ubrzanjem gospodarske aktivnosti, pa će u 2024., odnosno na kraju projekcijskog razdoblja, prema sadašnjim očekivanjima omjer javnog duga i BDP-a pasti na 76,8%. Od makroekonomskih objava u fokusu su bili **obujam industrijske proizvodnje i realni promet u trgovini na malo za ožujak** pri čemu su oba pokazatelja zabilježila snažan godišnji rast (9,9% odnosno 14,2%). Posljedično, podaci su potvrdili nastavak oporavka pa smo prvo tromjesečje zaključili s godišnjima rastom obujama industrije od 5,7% prema kalendarski prilagođenim podacima, dok je promet u trgovini na malo porastao realnih 6%. Za srijedu je DZS najavio objavu podataka u **turizmu za ožujak** i prvo tromjesečje. U skladu s epidemiološkom situacijom u Europi i nizu mjera za suzbijanje pandemije, dvoznamenkasti pad noćenja je neizbježan i to prvenstveno zbog izostanka noćenja inozemnim gostiju.

Na **deviznom tržištu** u tjednu za nama nešto izraženija ponuda deviza stvarala je pritiske u smjeru jačanja kune u odnosu na euro. Tečaj je pod utjecajem institucionalne i bankovne ponude deviza na samom kraju tjedna pao i ispod 7,55 kuna za euro, odnosno na najniže ovogodišnje razine. Slična kretanja možemo očekivati i ovaj tjedan pa bi nešto jača aktivnost institucionalnih investitora mogla rezultirati blago nižom razinom trgovanja EUR/HRK (50–100 pipsa). Na mjesečnoj razini s polaganom normalizacijom putovanja jačati će i potražnja za kunama, ali značajnijih volatilnosti ne očekujemo. Ministarstvo financija najavilo je **aukciju jednogodišnjih trezorskih zapisa u eurima**. Planirani iznos izdanja je 1 mlrd eura budući da je na dospijeću približno ista nominalna vrijednost. Očekujemo solidnu potražnju, blagi pad prinosa i znavljanje minimalnog iznosa na dospijeću.

Zrinka Živković Matijević

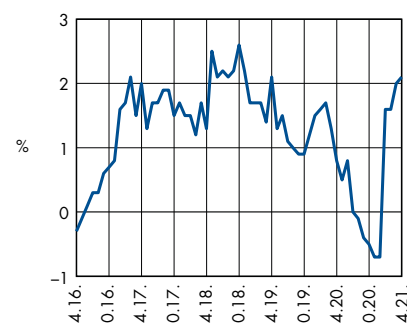
Rast BDP-a u SAD-u

- Inflacija u Njemačkoj 2%
- Nastavak oporavka američkog gospodarstva

Protekli tjedan financijska tržišta morala su "obraditi" velik broj značajnih objava ekonomskih pokazatelja. Jedan od njih svakako su podaci o kretanju BDP-a. S obzirom na trenutna ograničenja, bilo je jasno da će **gospodarstvo euro područja ostati u recesiji**. Sa $-0,6\%$ tromjesečno, kontrakcija je bila otprilike ista kao u posljednjem tromjesečju 2020. ($-0,7\%$ na godišnjoj razini). Za razliku od euro područja, američko je gospodarstvo u prvom tromjesečju zabilježilo solidan rast. Ekonomska aktivnost porasla za $1,6\%$ na tromjesečnoj razini ($+6,4\%$ analizirana godišnja stopa rasta) tako da je ustvari razina prije krize gotovo dostignuta. Jaz iznosi samo $0,9\%$ u usporedbi s posljednjim tromjesečjem 2019. Iz sastavnica rasta jasno je kako je najveći doprinos ekonomskom zamahu došao od fiskalnih poticaja. Osobna potrošnja najviše je pridonijela rastu. Izraženiji oporavak potrošnje usluga morat će pričekati dok napredak u cijepjenju ne omogući daljnje ublažavanje restriktivnih mjera. Nadalje, i podaci o **inflaciji za travanj u euro području** bili su u fokusu tržišnih sudionika. Znatno više cijene energije u odnosu na prethodnu godinu povećale su stopu inflacije. Stopa inflacije bez energije i hrane (temeljna stopa) blago se spustila u travnju ($0,9\%$ na $0,8\%$ na godišnjoj razini), ali očekujemo njen rast u nastavku godine. U slučaju usluga uključenih u temeljnu inflaciju, oko 20% cijena još se uvijek pripisuje, a ne mjeri zbog ograničenja povezanih s korona krizom. Može se pretpostaviti da će se prilagodbe cijena odvijati uzlaznim smjerom kad se trgovine otvore, podižući temeljnu stopu iznad 2% . Nakon tjedna bogatog ekonomskim objavama u danima pred nama na rasporedu su objave pokazatelja iz američkog gospodarstva. U fokusu će biti objave o kretanju na tržištu rada u travnju, ali i ISM pokazatelji. Kako se američki gospodarski oporavak ubrzava, situacija na tržištu rada trebala bi se nastaviti poboljšavati. Pokazatelji s tržišta rada za ožujak ukazuju na porast pokazatelja zaposlenosti Nonfarm Payrolls za 916 tisuća, što se može protumačiti kao prvi pozitivan znak. U skladu s daljnjim ukidanjem ograničenja, sljedećih mjeseci trebali bi donijeti nastavak pozitivnih kretanja na tržištu rada, jer se mora nadoknaditi gubitak od $8,4$ milijuna radnih mjesta izgubljenih zbog pandemije. Budući da su Fed-ove smjernice o budućoj dinamici sužavanja monetarne politike vrlo usredotočene na brojke o kretanju zaposlenosti ta će kretanja bit od posebnog interesa za financijska tržišta u sljedećim mjesecima. Očekujemo da će ISM pokazatelji ukazati na snažan rast raspoloženja u prerađivačkom i uslužnom sektoru te da će se zadržati na razinama iz ožujka. Oba pokazatelja već signaliziraju snažnu ekspanziju. ISM pokazatelj kretanja u prerađivačkoj industriji ($64,7$ bodova) već 10 mjeseci ukazuje na pozitivan zamah, dok je ISM uslužnog sektora u ožujku zabilježio najvišu razinu ($63,7$ bodova). U euro području nešto mirniji tjedan je pred nama. Preliminarne procjene PMI pokazatelja već su dostupne za euro područje, Njemačku i Francusku. Ovi rezultati sugeriraju poboljšana za Italiju i Španjolsku, što je u skladu s našim očekivanjima. Očekujemo kako će preliminarni podaci o industrijskoj proizvodnji u euro području za ožujak pokazat nagli skok na godišnjoj razini. Podsjetimo, u ožujku i travnju 2020. proizvodnja je zabilježila povijesno snažan pad zbog zatvaranja tvornica zbog korone pa je realno za očekivati da će ove godine u ta dva mjeseca biti zabilježen iznadprosječni rast.

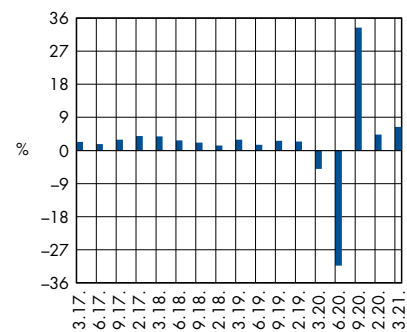
E. Sabolek Resanović, Gottfried STEINDL/RBI

Harmonizirani indeks potrošačkih cijena u Njemačkoj, god. promjena



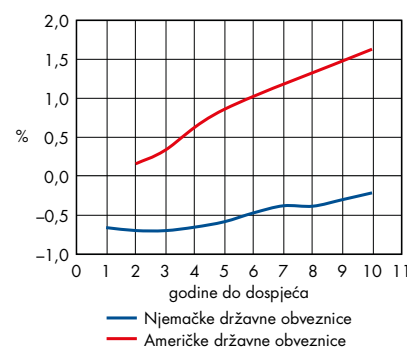
Izvor: Bloomberg, RBI/Raiffeisen istraživanja

Godišnji BDP u SAD-u, tromjesečna promjena*



*analizirana, sezonski prilagođena stopa
Izvor: Bloomberg, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

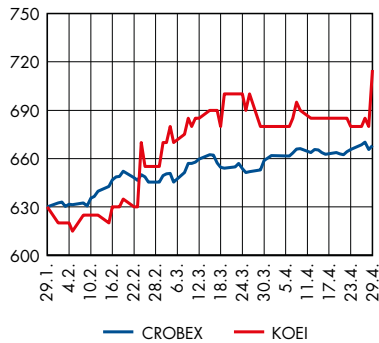


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Sezona objava kvartalnih rezultata kompanija u punom zamahu

- U fokusu ulagača objava kvartalnih rezultata kompanija s obje strane Atlantika
- Fed potvrdio zadržavanje smjera i spleta mjera monetarne politike
- Na domaćem tržištu življe trgovanje i rast CROBEX-a

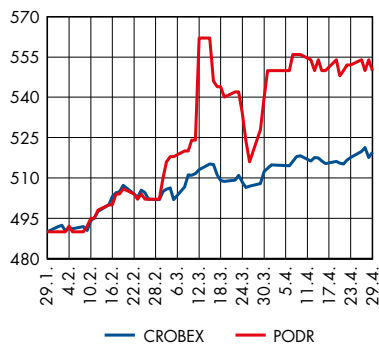
Končar EI (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tržišni dionici s nestrpljenjem su iščekivali signale s održanog zasjedanja FOMC-a te obraćanje člника Fed-a J. Powella. Stoga je tijekom proteklog tjedna prevladao prigušeni sentiment investitora. Unatoč uočavanju zamaha gospodarske aktivnosti te inflacije koja je u porastu, FOMC je odlučio ne mijenjati svoj pristup monetarnoj politici te nije nagovijestio da će uskoro doći do promjena. Čelnik Fed-a ponovno je istaknuo da je oporavak američkog gospodarstva "neravnomjeran i daleko od završetka" te je napomenuo da iako bi inflacijski pritisci mogli porasti u narednim mjesecima oni bi trebali imati samo kratkotrajne učinke na inflaciju. Objava BDP-a za prvo ovogodišnje tromjesečje potvrdila je ubrzanje gospodarske aktivnosti u SAD-u na tromjesečnoj razini što je odraz postepenog ublažavanja epidemioloških mjera te izdašnog fiskalnog stimulansa. Uspješna sezona objava kvartalnih rezultata kompanija s obje strane Atlantika, koja je trenutno u punom zamahu, donosi pozitivne signale za dionička tržišta stoga u ovom tjednu očekujemo pozitivnu izvedbu na dioničkim tržištima.

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

I na domaćem tržištu je tjedan protekao u znaku objava rezultata poslovanja kompanija te su stoga i volumeni trgovanja bili nešto viši od uobičajenih. CROBEX je nadodao 0,34% na tjednoj razini, a trgovanje je zatvoreno na 1.893,5 bodova. **Atlantic Grupa** i **Podravka** zabilježile su pad prihoda u odnosu na isto razdoblje lani zbog visoke baze odnosno gomilanja zaliha na početku pandemije, dok je neto dobit Podravke porasla zbog optimizacije troškova i tečajnih razlika. Slabije rezultate ostvarile su i kompanije turističkog sektora, s obzirom da su u 1. tromjesečju 2020. restriktivne mjere za suzbijanje pandemije uvedene tek sredinom ožujka. Pad prihoda (-9,8%) i operativne dobiti (-16,6%) zabilježila je i **AD Plastik Grupa**. S druge strane, dobrim rezultatima ističe se **Končar EI**. Naime, prihodi kompanije bilježe rast od 15% u odnosu na ostvarenje u istom razdoblju 2020., dok je EBITDA marža porasla s 5,7% na 8,9%.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
30.4.2021.			
WIG30 (PL)	2,89	-2,10	2.420
BETI (RO)	1,91	13,68	11.342
NTX (SEE,CE,EE)	1,38	-9,42	1.099
SBITOP (SI)	1,24	15,04	1.065
PX (CZ)	1,16	-1,38	1.100
SASX10 (BH)	1,06	-6,34	758
BUX (HU)	0,96	-6,29	43.183
SOFIX (BG)	0,62	-8,05	522
CROBEX (HR)	0,34	-6,14	1.894
ATX (AT)	0,29	1,26	3.227
MOEX (RU)	-1,48	16,35	3.544
BELEX15 (RS)	-2,55	-5,54	757

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
30.4.2021.			30.4.2021.		
Đuro Đaković Grupa	8,83	4	Ericsson NT	-0,30	1.650
Atlantska plovidba	6,15	259	Tankerska Next Gen.	-0,92	43
Končar Elektroind.	5,15	715	Adris grupa (P)	-0,98	404
Zagrebačka banka	1,77	57	Atlantic Grupa	-1,96	1.500
Saponia	1,60	635	Arenaturist Hosp. Gr.	-2,53	308
Kraš	1,43	710	Ingra	-3,65	11
Hrvatski Telekom	1,33	191	Institut IGH	-4,38	131
AD Plastik	1,12	180	OT-Optima T.	-5,33	6
Podravka	0,72	556	Dalekovod	-10,14	6
Valamar Riviera	0,00	29			

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

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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 finan-
cijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih
cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

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

kn, HRK – kuna

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 30. travnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 3. svibnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 3. 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.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno 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. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI 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.rbinternational.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.