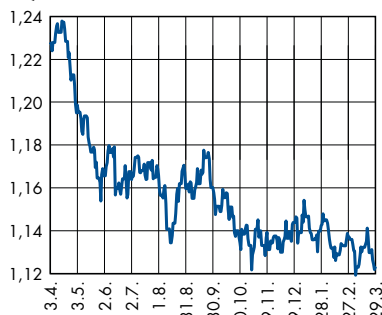


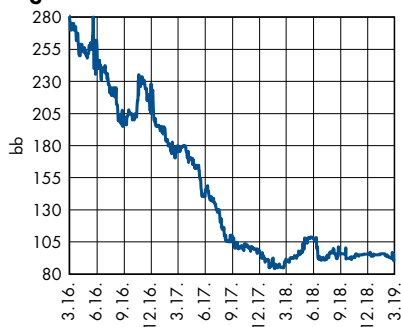


EUR/USD



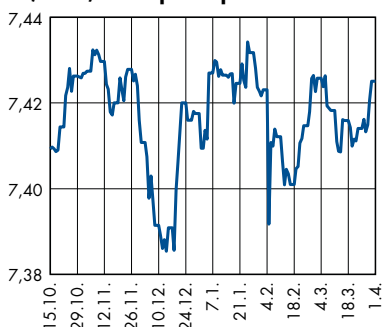
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

5 god USD CDS



Izvori: Blomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK, srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

- Podaci o tekućem računu platne bilance potvrdili su višak u 2018. od 2,6% BDP-a (prema revidiranim podacima u 2017. višak je iznosio 3,7% BDP-a). (str. 2)
- Godišnja realna stopa rasta prometa u trgovini na malo ubrzala je s rastom te je tako prema kalendarski prilagođenim podacima promet u trgovini na malo realno bio viši za 8,7% u odnosu na prošlogodišnju veljaču. Navedena stopa rasta najviša je od kolovoza 2007. (str. 2)
- Odluke i očekivani budući potezi vodećih svjetskih središnjih banaka, uz strah od usporavanja globalne ekonomije i porast pesimizma utjecali su na rast cijena obveznica s obje strane Atlantika. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
–	–	–	–	–
eurozona				
1.4. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (Ožu)*	9:55	–	44,7	44,7
1.4. eurozona: PMI prerađivačkog sektora (Ožu)*	10:00	–	47,7	47,6
1.4. eurozona: Stopa nezaposlenosti (Velj)	11:00	7,7%	7,8%	7,8%
1.4. eurozona: Potrošačke cijene, god.pr. (Ožu)	11:00	1,4%	1,5%	1,5%
2.4. eurozona: Proizvođačke cijene, god.pr. (Velj)	11:00	–	3,1%	3,0%
3.4. Njemačka: PMI uslužnog sektora (Ožu)*	11:00	–	54,9	54,9
3.4. eurozona: PMI uslužnog sektora (Ožu)*	14:00	–	52,7	52,7
3.4. eurozona: Trgovina na malo, god.pr. (Velj)	11:00	–	1,5%	2,2%
4.4. Njemačka: Tvorničke narudžbe, god.pr. (Velj)	8:00	–	–	–3,9%
5.4. Njemačka: Industrijska prozv., god.pr. (Velj)	8:00	–	–0,8%	–3,3%
SAD				
1.4. PMI prerađivačkog sektora (Ožu)*	15:45	–	52,5	52,5
1.4. ISM prerađivačkog sektora (Ožu)	16:00	–	54,0	54,2
1.4. Poslovne zalihe (Sij)	16:00	–	0,4%	0,6%
2.4. Narudžbe trajnih dobara (Velj)**	14:30	–	–1,2%	0,3%
3.4. ADP Zaposlenost (Ožu)	14:15	–	180tis.	183tis.
3.4. PMI uslužnog sektora (Ožu)*	15:45	–	–	54,8
3.4. ISM neprerađivačkog sektora (Ožu)	16:00	–	58,0	59,7
4.4. Zahtjevi za nezaposlene	14:30	–	–	1,756mil.
4.4. Zahtjevi za novonezaposlene	14:30	–	–	211tis.
5.4. Zaposlenost (Ožu)	14:30	–	175tis.	20tis.
5.4. Stopa nezaposlenosti (Ožu)	14:30	–	3,8%	3,8%
Događanja				
–	–	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

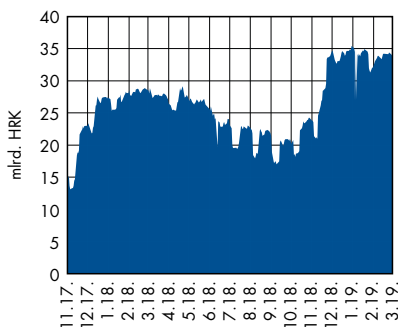
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Višak na tekućem računu platne bilance u 2018. 2,6% BDP-a

- Nastavak rasta industrijske proizvodnje i u veljači
- Godišnji realni rast prometa u trgovini na malo 8,7%

Dnevni višak likvidnosti

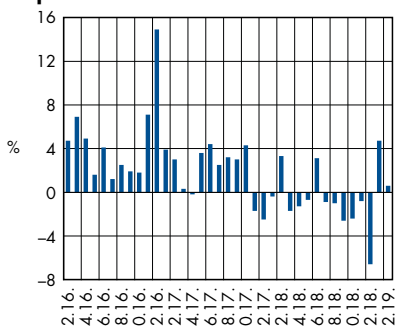


Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas na domaćem deviznom tržištu obilježio je rast tržišnog tečaja EUR/HRK prema kraju tjedna. Naime kao posljedica povećane potražnje za devizama sa strane korporativnog i bankarskog sektora EUR/HRK je zabilježio rast do 7,438 kuna za euro.

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu nastavlja se u mirnom tonu uz oscilacije kamatnih stopa oko postojećih razina. Ovakvo stanje očekujemo da će se nastaviti i narednih dana obzirom da se višak likvidnosti u sustavu ne smanjuje, a trenutno iznosi oko 34 milijardi kuna. U tjednu iza nas Ministarstvo financija održalo je aukciju trezorskih zapisa na kojoj je izdalo 800 milijuna kunskih jednogodišnjih trezorskih zapisa uz nepromijenjeni prinos od 0,09%. S obzirom da u tjednu pred nama nema trezoraca na dospeljeću nije najavljena nova aukcija, a sljedeću možemo očekivati krajem travnja kada dospijeva 681 milijun kunskih trezoraca.

Industrijska proizvodnja, godišnja stopa rasta

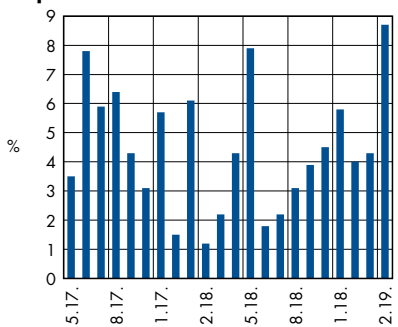


Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Podržane nedavnim povratkom Hrvatske u društvo s investicijskim rejtingom, ali i kretanjima na inozemnim tržištima i tržištima SIE regije prinosi na hrvatske euro-obveznice spustili su se krajem tjedna na rekordno niske razine. Prinos na eursku 2030. iznosio je 1,74% dok je na dolarsku 2024. iznosio 3,33%. Navedena kretanja prelila su se i na lokalno tržište gdje su u prošlom tjednu cijene kunskih izdanja porasle u prosjeku za 0,6% pri čemu je rast bio izraženiji na duljem kraju krivulje prinosa.

I dok u tjednu pred nama nema niti jedna makroekonomska objava u tjednu iza nas objavljeni su podaci s tržišta rada, podaci o industrijskoj proizvodnji, prometu u trgovini na malo u veljači te podaci o platnoj bilanci u 2018. Objavljeni podaci o **stopi nezaposlenosti** potvrdili su njeno smanjenje i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (za 0,1 postotni bod mjesečno odnosno za 2,1 postotni bod godišnje na 10,2%). Unatoč izraženijem smanjenju nezaposlenosti zaposlenost bilježi znatno skromnije stope rasta te u znatnom broju djelatnosti postoji manjak kvalificiranih radnika što stvara pritisak na rast **plaća**. Tako je u siječnju zabilježen nominalan i realan rast prosječnih neto (6.400 kuna, +3,2% realno godišnje) i bruto plaća (8.670 kuna, +3,5% realno godišnje).

Trgovina na malo, realna godišnja stopa rasta



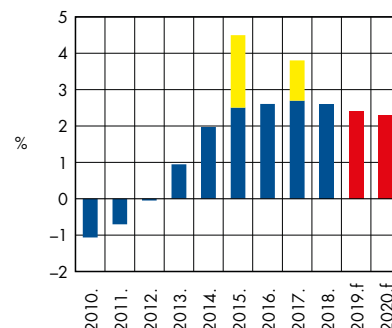
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Objava skromnije ali pozitivne godišnje stope rasta obujma industrijske proizvodnje i u veljači podržava očekivanja kako bi **industrijska proizvodnja** nakon pada u 2018. (-1% godišnje) mogla u ovoj godini zabilježiti skromni rast. Naime, uz mjesečni pad od 2,4% na godišnjoj razini zabilježena stopa rasta iznosi 0,6% koja je podršku našla u većoj proizvodnji Intermedijarnih proizvoda, te Trajnih i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju. Za razliku od industrijske proizvodnje promet u **Trgovini na malo** u istom mjesecu bilježi snažan realni godišnji rast po najvišoj stopi od kolovoza 2007., 8,7% realno godišnje (nominalno 8,9%). Na mjesečnoj razini, prema sezonski i kalendarski prilagođenim podacima, promet u maloprodaji bio je realno viši za 3,8% (nominalno 3,9%). Nastavak godišnjih stopa rasta u veljači podržan je rastom maloprodaje u devet trgovačkih struka koje ukupno čine 98,3% ostvarenog prometa.

Podaci o **tekućem računu platne bilance** potvrdili su višak na tekućem računu platne bilance u 2018. od 2,6% BDP-a (prema revidiranim podacima u 2017. višak je iznosio 3,7% BDP-a). U skladu s našim očekivanjima pogoršanje salda na godišnjoj razini rezultat je značajnog povećanja manjka na računu roba na što su upućivali i ranije objavljeni podaci o robnoj razmjeni. Naime, zamjetnim usporavanjem stopa rasta i robnog izvoza uz nešto slabije usporavanje uvoza (u 2017. ostvareni rast je iznosio 13,8% odnosno 11,1%) te snažnijim rastom vrijednosti uvoza od izvoza vanjskotrgovinski deficit produbljen je na 9,1 mlrd. eura što predstavlja pogoršanje od 16,1% u odnosu na 2017. Istovremeno, negativan utjecaj s računa roba ublažen je povećanjem viška na računima sekundarnog dohotka (za 134 mil. eura) te rastom neto izvoza usluga (za 499 mil. eura).

Marijana Cigić

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u*

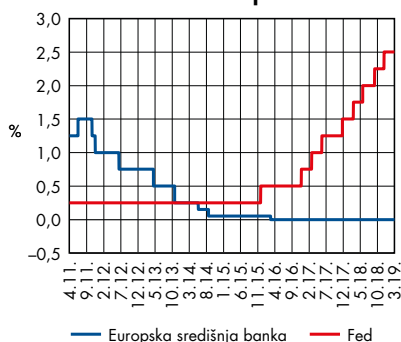


*žuto označava jednokratni utjecaj CHF konverzije u 2015. i Agrokora u 2017.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pad prinosa

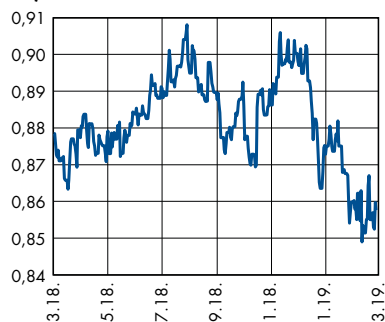
- Porast pesimizma usmjerava investitore u sigurnije oblike imovine
- Ishod Brexita i dalje neizvjestan

Referentne kamatne stope



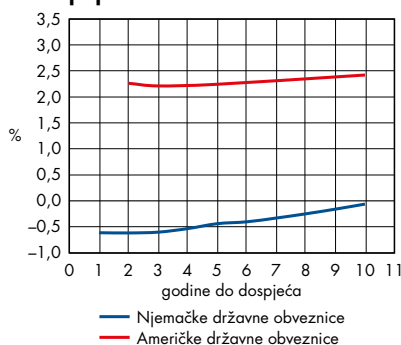
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/GBP



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Zaokret u monetarnim politikama vodećih svjetskih središnjih banaka (ESB i FED) ostao je u središtu pažnje te je utjecao na kretanje financijskih instrumenata na globalnom tržištu. Naime, nakon što je Europska središnja banka početkom ožujka uz odluku kako će referentne kamatne stope ostati na trenutnim razinama do kraja ove godine odnosno koliko god bude potrebno da se stopa inflacije približi/dostigne ciljanu razinu ESB-a promijenila i retoriku gospodarskih izgleda (pri čemu je naglašen rizik ekonomskog usporavanja, a očekivanja gospodarskog rasta i inflacije revidirana na niže) obveznička tržišta reagirala su padom prinosa. Takva kretanja podržana su i posljednjim potezima američke centralne banke koja je zauzela oprezan stav u procjeni ekonomskih kretanja. Naime FED je naglasio "potrebu za strpljivošću" u procjenama potencijalnih promjena ključnih kamatnih stopa, a kao objašnjenje trenutnog stava "čekati i vidjeti" (eng. *wait and see*) naveo je razvoj kretanja na financijskim tržištima i u globalnoj ekonomiji. Prema posljednjim projekcijama o kretanju referentnih kamatnih stopa većina članova FOMC-a smatra kako neće biti više podizanja kamatnih stopa u ovoj godini te dodatno, najavljeno kako će od svibnja ove godine FED započeti sa usporavanjem smanjenja svoje bilance spuštanjem gornje granice mjesečne otplate vrijednosnih papira sa 30 mlrd. dolara na 15 mlrd. dolara te će zaustaviti ukupno povlačenje do kraja rujna.

Kao reakcija na navedene stavove o budućim monetarnim koracima vodećih središnjih banaka prinosi na obveznice s obje strane Atlantika zabilježili su značajniji pad. Uz sve jasnije signale globalnog gospodarskog usporavanja sudionici na financijskim tržištima okreću se ulaganjima u sigurnije instrumente poput državnih obveznica core zemalja što gura prinose prema nižim razinama. Takva kretanja dodatno su podržana i prošlotjednim govorom vodećeg čelnika ESB-a u M. Draghija Frankfurtu koji je ponovo naglasio kako je u euro području i dalje potrebna akomodativna monetarna politika nakon što je Njemačka na primarnom tržištu, po prvi put od 2016. godine izdala desetogodišnje obveznice uz negativan prinos do dospelja. Na sekundarnom tržištu prinos na njemački desetogodišnji Bund spustio se do -0,08%. U istom smjeru kretao se i američki desetogodišnji Treasury, koji se uz snižene izgleda ekonomskog rasta i inflacije, spustio na najnižu razinu od prosinca 2017. Bitniji odmak od trenutnih razina ne očekujemo niti u tjednu pred nama.

U petak je britanski parlament i treći put odbio sporazum o Brexitu koji je T. May postigla s EU. Prema navodima Europske komisije izlazak V. Britanije iz EU-a 12. travnja bez sporazuma sada je izgledan scenarij. Do tog roka V. Britanija mora odlučiti izaći iz EU bez sporazuma ili zatražiti dulju odgodu Brexita, ali u tom slučaju mora provesti izbore za Europski parlament. Za 10. travnja sazvan je izvanredni summit Europskog vijeća o daljnjim koracima vezanim za Brexit.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	103,44	103,74	0,24	-0,19	0,08	-0,25	71	38
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	105,69	106,09	0,41	0,00	0,03	-0,15	89	57
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,09	100,79	0,47	0,22	0,33	-0,12	71	38
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,74	120,44	0,50	0,31	0,18	-0,08	107	60
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,34	124,24	1,18	1,03	0,13	-0,04	162	57
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	106,00	107,20	2,71	2,60	2,44	-0,22	107	38
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	106,05	106,35	0,28	-0,02	-0,15	0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,55	106,05	0,31	0,10	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,35	105,95	0,37	0,17	0,20	-0,08	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,70	105,40	0,72	0,58	0,20	-0,05	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	120,00	120,70	1,19	1,08	0,45	-0,08	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	120,00	120,70	1,50	1,41	0,45	-0,06	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	109,60	110,45	1,70	1,61	1,00	-0,12	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	104,30	105,20	1,91	1,82	1,05	-0,11	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,00	111,50	0,38	0,23	0,20	-0,08	96	50
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,80	112,40	0,95	0,85	0,90	-0,15	136	87
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	112,60	113,20	1,33	1,25	1,40	-0,18	178	126
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	109,90	110,60	1,54	1,46	1,60	-0,18	150	109
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	109,90	110,40	1,74	1,69	2,50	-0,25	151	122
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,00	102,75	3,37	2,15	0,00	-0,10	88	74
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,40	105,10	3,14	2,60	0,10	-0,12	76	66
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,00	106,75	3,21	2,86	0,40	-0,23	101	90
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,40	108,95	3,25	3,11	0,90	-0,24	108	104
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	111,80	112,30	3,33	3,23	0,70	-0,16	115	111

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.3.2020.	100,58	-0,61	-0,02	0,01
2	0,000	12.3.2021.	101,21	-0,62	0,06	-0,04
3	0,000	8.4.2022.	101,83	-0,60	0,11	-0,04
4	0,000	14.4.2023.	102,18	-0,53	0,16	-0,04
5	0,000	5.4.2024.	102,22	-0,44	0,16	-0,03
6	0,500	15.2.2025.	105,37	-0,40	0,20	-0,04
7	0,500	15.2.2026.	105,76	-0,33	0,24	-0,04
8	0,250	15.2.2027.	103,96	-0,25	0,27	-0,03
9	0,500	15.2.2028.	105,87	-0,16	0,30	-0,03
10	0,250	15.2.2029.	103,04	-0,06	0,40	-0,04
20	4,250	4.7.2039.	175,89	0,36	0,79	-0,03
30	1,250	15.8.2048.	118,22	0,57	0,69	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,500	31.3.2021.	99,97	2,26	0,07	-0,03
3	2,500	15.3.2022.	100,46	2,21	0,08	-0,03
5	2,500	31.3.2024.	99,44	2,24	0,06	-0,01
10	2,625	15.2.2029.	101,77	2,42	0,14	-0,02
30	3,000	15.2.2049.	103,20	2,84	0,69	-0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor 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

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

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 29. ožujka 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 1. travnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 1. travnja 2019. 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 izdavanje 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 diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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