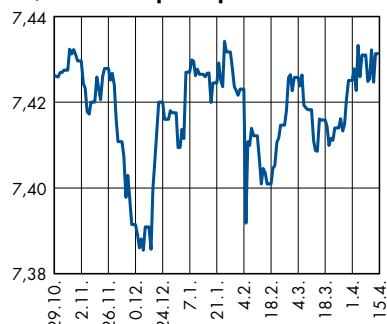
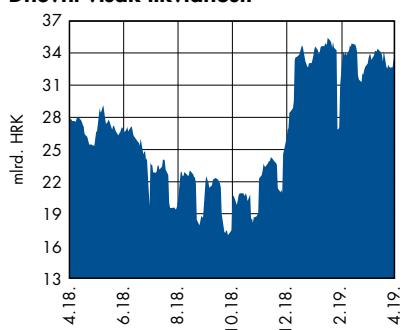


EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Uz snažnije godišnje stope rasta robnog uvoza od izvoza roba pokrivenost uvoza izvozom spustila se na 60,2% dok se vanjskotrgovinski deficit produbio na 735,7 mil. eura. (str. 2)
- Nakon pada u siječnju veljača je donijela zamjetne dvoznamenkaste godišnje stope rasta fizičkih pokazatelja u turizmu. Promotrimo li isti mjesec proteklih godina, ostvareni broj noćenja najviši je od kada je dostupna statistika (2008.). (str. 2)
- Budući koraci u monetarnim politikama vodećih svjetskih središnjih banaka, Brexit i kretanje cijene sirove nafte na robnim burzama bili su u fokusu sudionika na međunarodnim financijskim tržištima u tjednu iza nas. (str. 3)

Objave ekonomskih pokazatelja

| Pokazatelj | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus | Posljednja vrijednost |
|--|----------------|--------------------|------------|-----------------------|
| Hrvatska | | | | |
| 16.4. Potrošačke cijene, godišnja pr. (Ožu) | 11:00 | 0,5% | – | 0,5% |
| eurozona | | | | |
| 16.4. eurozona: Output u građ. sektoru (Velj) | 11:00 | 2,2% | – | -0,7% |
| 16.4. Njemačka: ZEW indikator posl. Očekivanja (Tra) | 11:00 | – | 0,5 | -3,6 |
| 16.4. eurozona: ZEW indikator posl. Očekivanja (Tra) | 11:00 | – | – | -2,5 |
| 17.4. eurozona: Robna razmjena (Velj) | 11:00 | – | – | 1,5mlrd. |
| 17.4. eurozona: Potrošačke cijene, god.pr. (Ožu)* | 11:00 | – | 1,4% | 1,5% |
| 18.4. Njemačka: Proizvođačke cijene, god.pr. (Ožu) | 8:00 | – | 2,7% | 2,6% |
| 18.4. Njemačka: PMI uslužnog sektora (Tra)** | 9:30 | 54,9 | 55,0 | 55,4 |
| 18.4. Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (Tra)** | 9:30 | 43,6 | 45,0 | 44,1 |
| 18.4. eurozona: PMI uslužnog sektora (Tra)** | 10:00 | 53,4 | 53,1 | 53,3 |
| 18.4. eurozona: PMI prerađivačkog sektora (Tra)** | 10:00 | 47,2 | 48,0 | 47,5 |
| SAD | | | | |
| 15.4. Neto priljev stranog kapitala (Velj) | 22:00 | – | – | -143,7mlrd. |
| 16.4. Industrijska proizvodnja, mjesecačna pr. (Ožu) | 15:15 | 0,1% | 0,3% | 0,0% |
| 16.4. Iskorištenost kapaciteta (Ožu) | 15:15 | – | 79,2% | 79,1% |
| 17.4. Robna razmjena (Velj) | 14:30 | -51,5mlrd. | -53,6mlrd. | -51,1mlrd. |
| 18.4. Philadelphia Fed poslovna očekivanja (Tra) | 14:30 | – | 11,0 | 13,7 |
| 18.4. Broj zahtjeva za nezaposlene | 14:30 | – | – | 1,713mil. |
| 18.4. Broj zahtjeva za novonezaposlene | 14:30 | – | – | 196tis. |
| 18.4. PMI uslužnog sektora (Tra)** | 15:45 | – | 55,0 | 55,3 |
| 18.4. PMI prerađivačkog sektora (Tra)** | 15:45 | – | 53,0 | 52,4 |
| 18.4. Vodeći indikatori (Velj) | 16:00 | – | 0,3% | 0,8% |
| 19.4. Započete stambene gradnje (Ožu) | 14:30 | – | 1,230mil. | 1,162mil. |
| 19.4. Izdane građevinske dozvole (Ožu) | 14:30 | – | 1,300mil. | 1,291mil. |
| Događanja | | | | |
| 17.4. FED-objava Biltena | 20:00 | – | – | – |

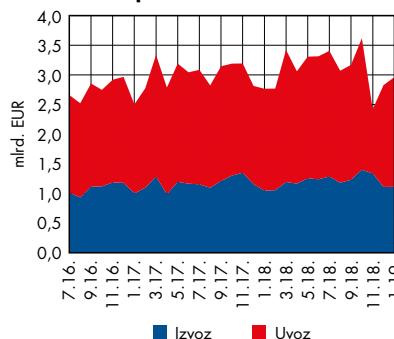
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. finančija, Žavod za zapošljavanje

Fizički pokazatelji u turizmu – povratak pozitivnim stopama rasta

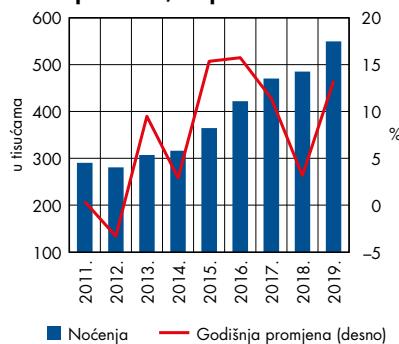
- U siječnju pokrivenost robnog uvoza izvozom 60,2%
- Objava stope inflacije u fokusu

Robna razmjena RH s inozemstvom



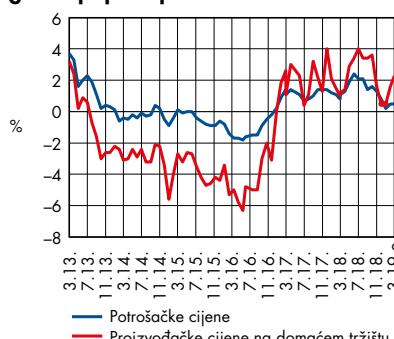
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista, veljača



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke i proizvođačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas obilježili su skromni volumeni trgovanja na **domaćem deviznom tržištu** s blažim deprecijacijskim pritiscima na kunu na početku tjedna. Ipak izraženiju potražnju za devizama bankarskog sektora je u drugom dijelu tjedna zamijenila povećana ponuda eura što je trgovanje valutnim parom EUR/HRK ponovno vratilo prema nižim razinama. Približavanje termina Uskrsa za koji se obično veže službeni početak turističke predsezone u tjednu pred nama mogao bi donijeti dodatnu podršku domaćoj valuti s obzirom da će vjerojatno doći do izražaja povećani priljev deviza. U nastavku godine očekujemo i dalje nisku volatilnost EUR/HRK uz zadržavanje tečaja na razinama sličnim onima u 2018. U slučaju intervencija središnje banke one će i četvrtu godinu za redom biti na strani otkupa deviza čime bi se već obilna kunska likvidnost na tržištu dodatno povećala. Razina likvidnosti u sustavu kreće se na oko 33 mlrd. kuna što zadržava kamatne stope na postojećim razinama. Očekujemo da će se ovakvo letargično stanje na **domaćem tržištu novca** nastaviti i narednih tjedana. Slijedeću aukciju trezorskih zapisa očekujemo tek krajem mjeseca kada dospijeva 681 milijuna kunske rezerve.

Tjedan iza nas obilježila je objava podataka o robnoj razmjeni Hrvatske s inozemstvom (siječanj), podataka o broju dolazaka i noćenja turista u veljači te indeksu proizvođačkih cijena za ožujak. Početak godine obilježile su pozitivne godišnje stope rasta i **robnog izvoza i uvoza**. Izvezeno je robe u vrijednosti od 1,114 mlrd eura (6,1% godišnje) dok je uz godišnji rast od 7,6% uvoz dosegnuo 1,849 mlrd. Uz snažnije godišnje stope rasta robnog uvoza od izvoza roba pokrivenost uvoza izvozom pala je na 60,2%, dok se vanjskotrgovinski deficit produbio na 735,7 mil eura (+10,1% godišnje). Jačanje stope rasta vrijednosti uvoza roba podržavaju i dobri rezultati iz **turizma**. U prva dva mjeseca ove godine ostvaren je godišnji rast broja dolazaka turista za 9,9% (u siječnju je ostvaren pad dok je u veljači ostvaren dvoznamenasti rast od 20,7%) dok je broj noćenja turista viši za 3,6% godišnje. Pri tome je stopa rasta posljedica rasta ostvarenog u veljači (13,3%) dok je u siječnju ostvaren pad (-5,2%). Solidne stope rasta ostvarene u veljači podržavaju očekivanja kako će pred sezona i post sezona biti uglavnom nositelji rasta fizičkih pokazatelja u turizmu i u ovoj godini dok stope rasta u glavnoj turističkoj sezoni ostaju ograničene već postignutom visokom bazom.

Proizvođačke cijene industrijskih proizvoda koji su proizvedeni i prodani na domaćem tržištu zabilježile su rast i na mjesечноj i na godišnjoj razini (0,6% odnosno 2,3%). Kontinuirani rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu traje od početka 2017. pri čemu je ostvarena stopa rasta na godišnjoj razini najviša od listopada 2018. S obzirom na nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta proizvođačkih cijena u narednom razdoblju možemo očekivati nastavak pozitivnih pritisaka na rast **potrošačkih cijena**. Objava podataka o godišnjoj stopi inflacije (u utorak 16.04.) trebala bi donijeti nastavak skromnijih stopa rasta.

Marijana Cigić

ESB i dalje oprezna u iznošenju budućih koraka

- Rast cijena sirove nafte
- Odgoda Brexit-a

Na svom redovitom zasjedanju **ESB je ostavila splet monetarnih mjera kao i izglede budućih kretanja nepromijenjene**. Referentne kamatne stope ostat će na trenutnim razinama barem do kraja 2019. ili koliko god bude potrebno da se godišnja stopa inflacije kontinuirano zadržava oko ciljane razine ESB-a (2%). Potpuno reinvestiranje dospjelih glavnica vrijednosnica će se još dugo vremena i nakon prvog podizanja kamatnih stopa odnosno dokle god likvidnost bude na visokim razinama, a akomodativni monetarni uvjeti prikladni.

Rizici ekonomskih izgleda i dalje su ocijenjeni kao pojačani, međutim vjerojatnost recesije smatra se vrlo niskom. U isto vrijeme, nedavno usporavanje gospodarstva vjerojatno će se nastaviti tijekom ove godine. Prema ESB-u, stopa inflacije će u narednim mjesecima dodatno usporiti dok se u srednjoročnom razdoblju još uvijek se očekuje pritisak na rast cijena. U svom službenom dokumentu i na konferenciji za novinare istaknuta je spremnost da se sve mjere monetarne politike prilagode kako bi osigurale kretanje inflacije prema ciljanom rasponu. Financijska tržišta gotovo i da nisu reagirala na ishod sastanka. Prinos na njemačke državne obveznice blago je pao, a euro je tek neznatno oslabio u odnosu na američki dollar.

Promatrajući općenito, na prošlotjednom sastanku nisu se niti očekivale nove odluke o kamatnim stopama ili promjene u smjernicama budućih kretanja. Interes tržišnih sudionika bio je u stvari usmjeren na moguće nove informacije o uvjetima TLTRO III programa, koji će započeti u rujnu. Međutim, pet tjedana nakon predstavljanja novog programa dugoročnog kreditiranja, ESB je odgodio objavljivanje dodatnih detalja o samom programu. Naime, neizvjesnosti u globalnoj trgovini i dalje "zamagljuje" gospodarske izglede regije, a Upravno vijeće ESB-a može čekati do lipnja prije nego odluči koliko će poticaja biti potrebno.

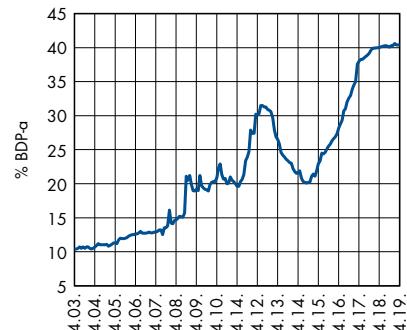
Prema našim očekivanjima gospodarstvo bi se u ovoj godine trebalo kretati u skladu s procjenama ESB-a. Međutim, očekujemo kako će u 2020. i 2021. gospodarski izgledi biti potisnuti zbog globalnog gospodarskog usporavanja. Kao rezultat toga, ne očekujemo snažniji zaokret u monetarnoj politici čak i duže od trenutnih tržišnih procjena. Obzirom na navedeno, ne očekujemo prvo podizanje referentnih kamatnih stopa prije 2021. godine.

Eskalacija sukoba u Libiji i geopolitičke napetosti u Iranu **pogurale su cijene sirove nafte u prošlom tjednu najviše razine od studenog 2018.** Cijena sirove nafte s tipa Brent po prvi puta u ovoj godini premašila je 71 d/b dok se cijena sirove nafte tipa WTI približila granici od 65 dolara po barelu. Daljnji rast cijena zau stavila je izjava ruskog predsjednika Putina kako ne podržava daljnje smanjenje proizvodnje.

Nastavno na događanja oko **Brexit-a**, na izvanrednom summitu EU čelnici 27 zemalja dogovorili su odgodu roka izlaska V. Britanije iz Europske Unije do 31. listopada ove godine.

Elizabeta Sabolek Resanović

Bilanca ESB-a



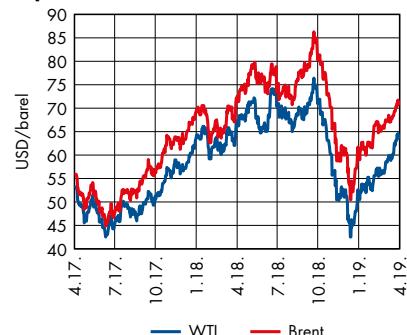
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Eurozona – ekonomske prognoze

| | 2017. | 2018. | 2019.e | 2020.f |
|----------------------------------|-------|-------|--------|--------|
| Realni BDP, god.prom. % | 2,5 | 1,8 | 1,1 | 1,0 |
| CPI, god.prom. % | 1,5 | 1,8 | 1,3 | 1,3 |
| CPI*, god.prom. % | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,4 |
| Stopa nezaposle- nosti (%) | 9,1 | 8,2 | 7,7 | 7,5 |
| Zaposlenost (%) | 1,6 | 1,5 | 0,9 | 0,8 |
| Tekući račun platne bilance** | 3,2 | 2,9 | 2,7 | 2,3 |
| Proračunski saldo** | -1,0 | -0,6 | -0,8 | -0,7 |
| Javni dug** | 86,8 | 84,9 | 83,0 | 80,9 |

* bez hrane i energije; ** % od BDP-a
Izvor: Thomson Reuters, EK, RBL/Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

| Valutna klausula | Kupon | Datum dospijeća | Cijena* | | Prinos | | Promjena** | | Spread BUND | Spread EUROSWAP |
|-------------------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|-------|------------|------------|-------------|-----------------|
| | | | Bid | Ask | Bid | Ask | Cijena-Bid | Prinos-Bid | | |
| RHMF-O-19BA | 5,375 | 29.11.2019. | 103,07 | 103,37 | 0,51 | 0,05 | -0,12 | 0,04 | 98 | 65 |
| RHMF-O-203E | 6,500 | 5.3.2020. | 105,32 | 105,72 | 0,56 | 0,13 | -0,12 | 0,01 | 103 | 72 |
| RHMF-O-222EO | 0,500 | 7.2.2022. | 99,77 | 100,47 | 0,58 | 0,33 | -0,12 | 0,04 | 98 | 65 |
| RHMF-O-227E | 6,500 | 22.7.2022. | 119,42 | 120,12 | 0,52 | 0,33 | -0,12 | 0,00 | 108 | 64 |
| RHMF-O-247E | 5,750 | 10.7.2024. | 123,02 | 123,92 | 1,21 | 1,05 | -0,12 | 0,01 | 163 | 72 |
| RHMF-O-327A | 3,250 | 10.7.2032. | 105,87 | 107,07 | 2,72 | 2,61 | -0,12 | 0,01 | 108 | 65 |
| Kunska obveznica | | | | | | | | | | |
| RHMF-O-203A | 6,750 | 5.3.2020. | 105,85 | 106,10 | 0,24 | -0,03 | -0,15 | 0,03 | - | - |
| RHMF-O-217A | 2,750 | 8.7.2021. | 105,55 | 106,05 | 0,27 | 0,05 | 0,00 | -0,02 | - | - |
| RHMF-O-222A | 2,250 | 7.2.2022. | 105,45 | 106,05 | 0,31 | 0,11 | 0,00 | -0,01 | - | - |
| RHMF-O-023A | 1,750 | 27.11.2023. | 105,00 | 105,70 | 0,65 | 0,50 | 0,05 | -0,02 | - | - |
| RHMF-O-257A | 4,500 | 9.7.2025. | 120,90 | 121,60 | 1,04 | 0,93 | 0,50 | -0,08 | - | - |
| RHMF-O-26CA | 4,250 | 14.12.2026. | 120,90 | 121,60 | 1,37 | 1,29 | 0,50 | -0,07 | - | - |
| RHMF-O-282A | 2,875 | 7.2.2028. | 110,10 | 110,85 | 1,64 | 1,55 | 0,20 | -0,03 | - | - |
| RHMF-O-297A | 2,375 | 9.7.2029. | 104,90 | 105,70 | 1,85 | 1,76 | 0,20 | -0,02 | - | - |

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

Hrvatske euroobveznice

| | Kupon | Datum dospijeća | Cijena* | | Prinos | | Promjena* | | Spread BUND | Spread EUROSWAP |
|--------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|------|------------|------------|-------------|-----------------|
| | | | Bid | Ask | Bid | Ask | Cijena-Bid | Prinos-Bid | | |
| CROATIA 2022 | 3,785 | 30.5.2022. | 110,50 | 110,90 | 0,49 | 0,37 | -0,40 | 0,10 | 106 | 63 |
| CROATIA 2025 | 3,000 | 11.3.2025. | 111,20 | 111,70 | 1,04 | 0,96 | -0,70 | 0,11 | 142 | 94 |
| CROATIA 2027 | 3,000 | 20.3.2027. | 111,90 | 112,40 | 1,41 | 1,34 | -0,60 | 0,07 | 180 | 129 |
| CROATIA 2028 | 2,700 | 15.6.2028. | 109,10 | 109,50 | 1,62 | 1,58 | -0,80 | 0,09 | 158 | 116 |
| CROATIA 2030 | 2,750 | 21.1.2030. | 108,90 | 109,30 | 1,83 | 1,79 | -0,80 | 0,08 | 159 | 128 |
| CROATIA 2019 | 6,750 | 5.11.2019. | 101,90 | 102,65 | 3,33 | 2,02 | -0,10 | 0,06 | 83 | 66 |
| CROATIA 2020 | 6,625 | 14.7.2020. | 104,00 | 104,70 | 3,35 | 2,80 | -0,30 | 0,19 | 93 | 78 |
| CROATIA 2021 | 6,375 | 24.3.2021. | 105,70 | 106,45 | 3,31 | 2,95 | -0,20 | 0,07 | 98 | 88 |
| CROATIA 2023 | 5,500 | 4.4.2023. | 107,80 | 108,35 | 3,39 | 3,25 | -0,50 | 0,12 | 109 | 106 |
| CROATIA 2024 | 6,000 | 26.1.2024. | 111,50 | 112,00 | 3,38 | 3,27 | -0,50 | 0,10 | 108 | 105 |

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* | |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
| | | | | | Cijena | Prinos |
| 1 | 0,000 | 13.3.2020. | 100,53 | -0,58 | -0,03 | 0,02 |
| 2 | 0,000 | 12.3.2021. | 101,11 | -0,58 | -0,05 | 0,02 |
| 3 | 0,000 | 8.4.2022. | 101,68 | -0,56 | -0,08 | 0,02 |
| 4 | 0,000 | 14.4.2023. | 102,00 | -0,49 | -0,09 | 0,02 |
| 5 | 0,000 | 5.4.2024. | 101,96 | -0,39 | -0,12 | 0,02 |
| 6 | 0,500 | 15.2.2025. | 104,98 | -0,34 | -0,18 | 0,03 |
| 7 | 0,500 | 15.2.2026. | 105,24 | -0,26 | -0,22 | 0,03 |
| 8 | 0,250 | 15.2.2027. | 103,32 | -0,17 | -0,25 | 0,03 |
| 9 | 0,500 | 15.2.2028. | 105,06 | -0,07 | -0,30 | 0,03 |
| 10 | 0,250 | 15.2.2029. | 102,09 | 0,04 | -0,54 | 0,03 |
| 20 | 4,250 | 4.7.2039. | 173,08 | 0,46 | -1,18 | 0,04 |
| 30 | 1,250 | 15.8.2048. | 115,22 | 0,68 | -1,19 | 0,04 |

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* | |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
| | | | | | Cijena | Prinos |
| 2 | 2,250 | 31.3.2021. | 99,73 | 2,39 | -0,10 | 0,05 |
| 3 | 2,375 | 15.3.2022. | 99,70 | 2,36 | n/a | n/a |
| 5 | 2,125 | 31.3.2024. | 98,88 | 2,37 | -0,28 | 0,06 |
| 10 | 2,625 | 15.2.2029. | 100,69 | 2,55 | -0,44 | 0,05 |
| 30 | 3,000 | 15.2.2049. | 100,80 | 2,96 | -1,13 | 0,06 |

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i finansijska 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

Finansijska 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 finansijskih 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 deficit-a
 EFSF – Europski fond za finansijsku 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 finansijskih 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, četvrtu tromjeseče

kn, HRK – kuna
 MF – Ministarstvo financija
 MMF – Međunarodni monetarni fond
 pp – postotni poeni
 Q – tromjeseče
 QoQ – tromjesečna promjena
 RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
 SE – središnja Europa
 SNA – Sustav nacionalnih računa
 TZ – frezorski zapis
 UN – Ujedinjeni narodi
 USD – dolar
 WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 12. travnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 15. travnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 15. 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.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor finansijskih 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 ponuđu 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 izdanie ili sekundarnu trgovinu finansijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cijelovite 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 finansijskih 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 u 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 neprikładne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan finansijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitoru 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 finansijske, 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. Investitoru moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovđe spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i finansijskog 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 obvezе, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagačima 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 prihvaju 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 distribuirala 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 nepotrebнog 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 finansijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih od strane RBI te Raiffeisen Centrobanka, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na finansijske 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 vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr-concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavlјena 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 finansijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili finansijski 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, cijelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuiru 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 povjesnih 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 finansijskim 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 finansijske 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, finansijske 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 poštiwanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobu 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 finansijske 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. Kompenzacijom 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: Finansijska 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 finansijski interes u jednom ili više finansijskih 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 finansijskih 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.