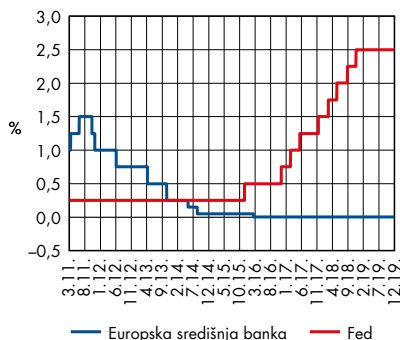




Referentne kamatne stope središnjih banaka



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

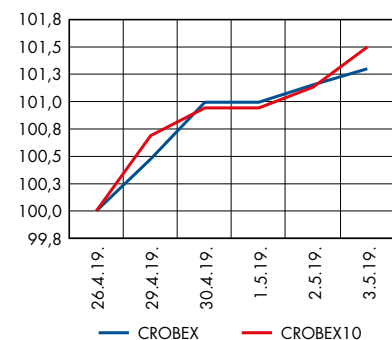
- Podaci za ožujak potvrdili su dobre rezultate u trgovini na malo ohrabrujući očekivanja da će osobna potrošnja i u prvom ovogodišnjem tromjesečju predvoditi rast gospodarstva. (str. 2)
- Nakon što je veći dio 2018. obujam industrijske proizvodnje bilježio negativne godišnje stope rasta, u prva tri mjeseca ove godine zabilježen je prosječan godišnji rast od 2,7%. (str. 2)
- Američka središnja banka zadržala je raspon referentne kamatne stope na trenutnim razinama (2,25% i 2,50%). (str. 3)
- U tjednu s objavama financijskih izvješća, došlo je do porasta tjednog dioničkog prometa uz rast CROBEX-a od 1,3%. (str. 5)

Hrvatski 5-god USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: ZSE, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
8.5.	Proizvođačke cijene, godišnja pr. (Tra)	11:00	2,0%	–	2,3%
9.5.	Robna razmjena s inozem. (Velj)	11:00	–	–	–5,451
10.5.	Dolasci turista, godišnja pr. (Ožu)	11:00	1,9%	–	20,7%
eurozona					
6.5.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (Tra)*	9:55	–	–	55,6
6.5.	eurozona: PMI uslužnog sektora (Tra)*	10:00	–	–	52,5
6.5.	eurozona: Sentix investitorsko povjerenje (Svi)	10:30	–	1,0	–0,3
6.5.	eurozona: Trgovina na malo, god. pr. (Ožu)	11:00	–	–	2,8%
7.5.	Njemačka: Tvorničke narudžbe mj. pr. (Ožu)	8:00	0,7%	2,5%	–4,2%
8.5.	Njemačka: Industrijska proizv. mj. pr. (Ožu)	8:00	–	0,6%	–1,1%
10.5.	Njemačka: Robna razmjena s inozem. (Ožu)	8:00	–	–	18,0mlrd.
10.5.	Njemačka: Tekuća bil. plaćanja (Ožu)	8:00	–	–	16,3mlrd.
SAD					
7.5.	Zaposlenost, JOLTS (Ožu)	16:00	–	–	7,087
9.5.	Broj zahtjeva za nezaposlene	14:30	–	–	–
9.5.	Broj zahtjeva za novonezaposlene	14:30	–	–	–
9.5.	Proizvođačke cijene, godišnja pr. (Tra)	14:30	2,6%	2,3%	2,2%
9.5.	Robna razmjena s inozem. (Ožu)	14:30	–	–52,0mlrd.	–49,4mlrd.
10.5.	Potrošačke cijene, godišnja pr. (Tra)	14:30	2,0%	2,0%	1,9%
Događanja					
–	–	–	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

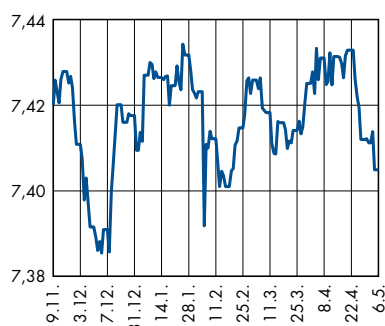
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Nastavak povoljnih kretanja

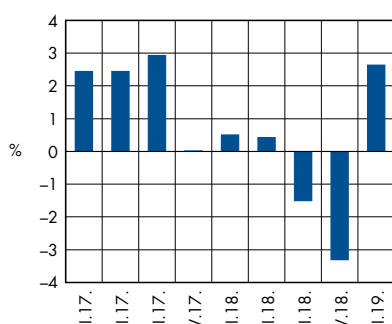
- U prvom tromjesečju godišnji rast industrijske proizvodnje 2,7%
- Blago jačanje kune u odnosu na euro

EUR/HRK srednji tečaj



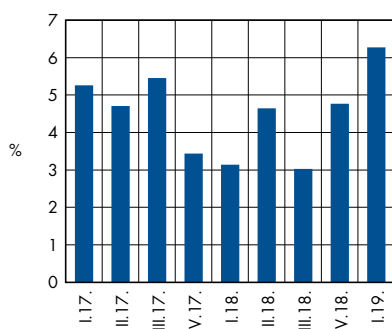
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Skraćeni radni tjedan na **domaćem deviznom tržištu** obilježilo je blago jačanje aprecijacijskih pritiska na domaću valutu pri čemu se trgovanje valutnim parom EUR/HRK spustilo do razine od 7,41 kuna za euro. Pad EUR/HRK je u skladu s očekivanim sezonskim kretanjima koje se vežu na početak turističke predsezone i uobičajen pojačani priljev deviza. Posljedično, srednji tečaj na tečajnici HNB-a za ponedjeljak spustio se i ispod 7,41 kuna za euro (7,404896 kuna za euro). U nastavku godine očekujemo i dalje nisku volatilnost EUR/HRK uz zadržavanje tečaja na razinama sličnima onima u 2018. I dalje mirno i bez značajnijih promjena je i na **domaćem novčanom tržištu**. Uz visoku razinu likvidnosti u sustavu od preko 31 mlrd. kuna kamatne stope zadržavaju se oko postojećih razina. Ministarstvo financija održalo je aukciju trezorskih zapisa na kojoj je izdano 690 milijuna kunskih trezorskih zapisa dospijeca 364 dana uz prinos od 0,08%.

Od **makroekonomskih pokazatelja** tjedan su obilježile objave podataka o trgovini na malo i industrijskoj proizvodnji za ožujak čime je zaokružena statistika za prvo ovogodišnje tromjesečje. Podaci o **industrijskoj proizvodnji** potvrdili su njen rast u prva tri ovogodišnja mjeseca koji je u prosjeku iznosio 2,7% pri čemu je rast proizvodnje podržan snažnijim rastom Prerađivačke industrije s udjelom višim od 80% te Opskrbom električnom energijom, plinom, parom i klimatizacijom s udjelom od nešto više od 14% (3,8% odnosno 0,9%). I dok pozitivna godišnja stopa rasta industrijske proizvodnje nužno ne znači i njen značajniji oporavak u ovoj godini (štoviše očekivana stopa oporavka u 2019. ostaje skromna) **trgovina na malo** nastavlja bilježiti solidan rast (+6,2% realno godišnje u prvom tromjesečju) potvrđujući da će i u prvom tromjesečju osobna potrošnja biti predvodnik gospodarskog rasta odnosno gledajući sa strane ponude rast će se oslanjati na djelatnosti vezane uz trgovinu i turizam.

Najavljena objava podataka iz **turizma** za ožujak trebala bi donijeti nešto skromnije stope u odnosu na veljaču. Naime, nakon razmjerno snažnih dvoznamenastih godišnjih stopa rasta broja dolazaka i noćenja turista zabilježenih u veljači (20,7% odnosno 13,3%) ožujak bi trebao donijeti tek blagi rast broja dolazaka dok bi noćenja turista trebala zabilježiti pad. Posljedica je to kasnijeg termina Uskrsa ove godine čiji bi se pozitivan utjecaj na turističke pokazatelje trebao vidjeti s travanjским podacima. Očekujemo da će i ovogodišnjim rezultatima iz turizma podrška doći od solidnih rezultata od pred i post sezone dok će stope rasta u središnjem dijelu turističke sezone ostati umjerene. Pojačani izvoz usluga podržavati će rast **robnog uvoza** što bi trebala potvrditi najavljena objava podataka o robnoj razmjeni za veljaču. Istovremeno, sve više domaćih poduzeća okreće se inozemnim tržištima što uz skromnu bazu podržava očekivanja o nastavku rasta vrijednosti i robnog izvoza. Uz snažniji godišnji rast vrijednosti robnog uvoza u odnosu na izvoz roba očekujemo produbljivanje robnog deficita i u veljači ove godine. Nakon ostvarene godišnje stope rasta od 2,3% u ožujku očekujemo da bi **proizvođačke cijene** i u travnju trebale nastaviti sličnu dinamiku rasta podržane prvenstveno višim cijenama energije (iako su iste u ovoj godini znatno usporile s rastom na godišnjoj razini).

Marijana Cigić

Fed bez iznenađenja

- Nastavljeno jačanje dolara u odnosu na euro
- Stopa nezaposlenosti u SAD-u na najnižoj razini u 49 godina (3,6%)

U skladu s očekivanjima, na prošlotjednom zasjedanju **FOMC** je jednoglasno **zadržao referentnu kamatnu stopu u rasponu 2,25% – 2,50%**. Izjava koje je uslijedila nakon sastanaka vrlo je slična onoj s kraja ožujka. Međutim, prijašnja izuzetno oprezna ocjena gospodarskih kretanja sada je značajno izmijenjena/umanjena s obzirom na iznenađujuće snažan rast BDP-a u prvom tromjesečju. S druge strane, očekivanja o usporavanju osobne potrošnje i kapitalnih investicija su zadržana. Razvoj na tržištu rada i dalje se smatra vrlo povoljnim. S obzirom na kretanja na financijskim tržištima i globalnom gospodarstvu, kao i na i dalje prisutne umjerene inflatorne pritiske, čelnici američke središnje banke pozivaju na strpljenje u procjeni kada će promjena kamatne stope biti neophodna.

Kao reakcija na sastanak cijene američkih dužnosnika su pale, a dolar je u odnosu na euro ojačao za 0,6 centa na 1,2 dolara za euro. Prinos na 10-godišnji *Treasury* porastao je za 4 bazna boda dok je na dvogodišnje izdanje porastao za čak 10bb.

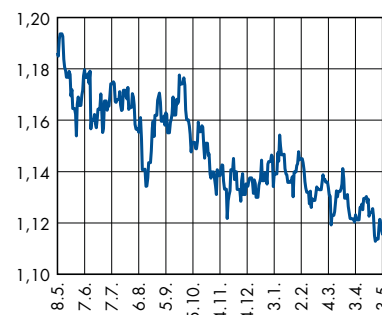
S posljednjom odlukom o kamatnim stopama FED je potvrdio potpuni zaokret u odnosu na "wait and see" stav iz ožujka: povećanja kamatnih stopa sigurno neće više biti u ovoj godini, a prema našim očekivanjima niti u 2020. Prema mišljenju J. Powella glavni argument protiv povećanja kamatnih stopa su i dalje prigušeni inflatorni pritisci. Tržišne špekulacije sada idu u smjeru smanjivanja kamatne stope. Naime, neočekivano niska stopa inflacije u prvom tromjesečju potaknula je navedena nagađanja. Međutim, Powell smatra kako su razlozi niske inflacije na početku godine bili privremeni ili jednokratni suprotstavljajući se špekulacijama o smanjenju stope u bliskoj budućnosti.

Nastavno na **smanjenje portfelja obveznica** središnje banke, potvrđena je navjaga iz ožujka. S početkom ovog mjeseca dinamika smanjenja će se usporiti, a krajem rujna smanjenje će biti u potpunosti prekinuto. Čelnici FED-a osvrnuli su se i na buduću strukturu ročnosti obvezničkog portfelja. Trenutno se portfelj sastoji uglavnom od obveznica s dugim dospijećem. Do kraja godine, FOMC namjerava odlučiti koja će prosječna dospijeća biti u portfelju u budućnosti i na koji način to namjeravaju postići.

Smatramo kako je FED ustvari još uvijek u "wait and see" stavu te kako čak i ukoliko se gospodarstvo i tržište rada u narednim tromjesečjima budu kretali snažnije od njihovih projekcija neće mijenjati svoj smjer monetarne politike. Stoga procjenjujemo kako će se prinosi na američke državne obveznice u sljedećih nekoliko mjeseci kretati u uskom rasponu oko trenutne razine.

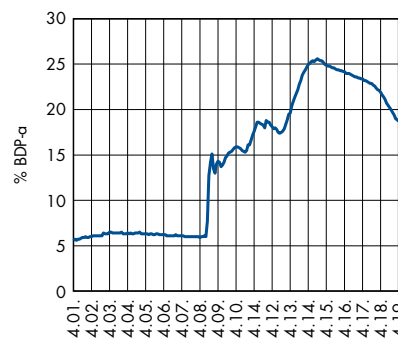
Na samom kraju tjedna objave ekonomskih pokazatelja iz SAD-a potvrdile su iznimno povoljna kretanja na američkom tržištu rada. Uz snažan rast zaposlenosti u travnju (Non-farm Payrolls) stopa nezaposlenosti spustila se na najnižu razinu u posljednjih 49 godina (3,6%).

EUR/USD



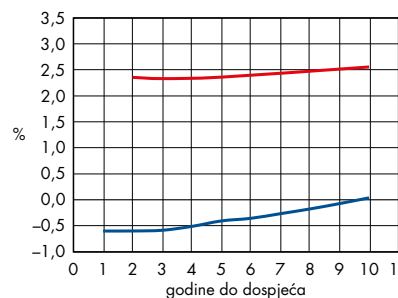
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Bilanca FED-a



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	102,88	103,18	0,35	-0,15	0,08	-0,29	83	48
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	105,13	105,48	0,39	-0,01	0,08	-0,22	88	54
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,88	100,48	0,54	0,33	0,18	-0,07	83	48
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,93	119,58	0,57	0,38	0,01	-0,03	111	66
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,28	124,18	1,12	0,96	0,08	-0,03	152	54
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	106,23	107,43	2,69	2,58	0,08	-0,01	111	48
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	105,40	105,65	0,32	0,04	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,20	105,70	0,36	0,14	-0,15	0,05	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,10	105,70	0,40	0,18	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	105,20	105,90	0,59	0,44	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	121,20	121,90	0,96	0,86	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	121,20	121,90	1,32	1,23	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	110,40	111,20	1,60	1,51	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	105,50	106,40	1,78	1,69	0,00	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,70	111,10	0,37	0,25	0,10	-0,05	93	48
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	111,40	111,90	0,99	0,90	0,10	-0,02	135	86
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	112,30	112,90	1,34	1,27	0,00	0,00	174	123
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	109,70	110,20	1,55	1,50	0,20	-0,02	148	106
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	109,70	110,20	1,75	1,70	0,00	0,00	150	117
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	101,70	102,45	3,35	1,88	-0,10	0,07	84	67
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,00	104,70	3,20	2,62	0,00	-0,05	79	62
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,90	106,65	3,11	2,75	0,20	-0,14	79	67
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,30	108,85	3,23	3,09	0,40	-0,11	91	86
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	111,90	112,40	3,27	3,16	0,30	-0,07	94	89

* 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.	100,51	-0,60	-0,03	0,02
2	0,000	12.3.2021.	101,11	-0,60	-0,04	0,01
3	0,000	8.4.2022.	101,73	-0,58	-0,05	0,01
4	0,000	14.4.2023.	102,03	-0,51	-0,14	0,03
5	0,000	5.4.2024.	102,01	-0,40	-0,20	0,04
6	0,500	15.2.2025.	104,99	-0,35	-0,29	0,05
7	0,500	15.2.2026.	105,24	-0,26	-0,38	0,05
8	0,250	15.2.2027.	103,32	-0,17	-0,48	0,06
9	0,500	15.2.2028.	105,03	-0,07	-0,57	0,06
10	0,250	15.2.2029.	102,07	0,04	-0,63	0,07
20	4,250	4.7.2039.	172,55	0,47	-1,78	0,06
30	1,250	15.8.2048.	115,02	0,68	-1,80	0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	30.4.2021.	99,79	2,36	-0,15	0,08
3	2,375	15.4.2022.	99,76	2,34	-0,25	0,09
5	2,125	30.4.2024.	99,47	2,36	-0,35	0,08
10	2,625	15.2.2029.	100,56	2,56	-0,53	0,06
30	3,000	15.2.2049.	101,11	2,94	-0,41	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

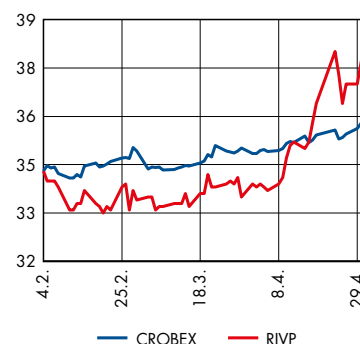
Objava poslovnih rezultata podržala tjedni rast CROBEX-a

- Podravka objavila financijska izvješća i prijedlog isplate dividende
- Zadržan fokus investitora na dionicama Valamar Riviere i Adris grupe (P)

Sukladno očekivanjima, u tjednu s objavama financijskih izvješća došlo je do porasta likvidnosti u odnosu na prethodni tjedan. Istovremeno je ostvaren rast i CROBEX-a od 1,3% podržan većinom dobrih poslovnih rezultata. Ukupni tjedni promet iznosio je 40,8 mil. kuna te je 15,9% viši nego prethodnog tjedna. Prosječan redovni dnevni promet iznosio je 8,1 mil. kuna po danu, dok je prethodnog tjedna iznosio 7,1 mil. kuna dnevno u prosjeku. U tjednu je bila najtrgovanija dionica **Valamar Riviera**, koja je uz redovni promet od 7,9 mil. kuna trgovana i kroz dvije blok transakcije u vrijednosti od 6,3 mil. kuna. U prvom tromjesečju, na krilima uspješnog poslovanja društva Valamar Obertauern, ostvaren je rast prihoda od prodaje od 18,9% na godišnjoj razini. Pritom je zabilježen snažan rast prosječne prodajne cijene smještajne jedinice od 45,1% uz istovremeno povećanje kapaciteta od 3%. U odnosu na prvo prošlogodišnje tromjesečje iskazan je rast kapaciteta u svim segmentima osim kamping ljetovališta te značajni porast broja ostvarenih noćenja premium i upscale segmenta hotela i ljetovališta. Obzirom na sezonalnost poslovanja i pomicanje uskrasnih blagdana u drugo tromjesečje, ne iznenađuje iskazana negativna EBITDA. U tjednu je također značajnije trgovano dionicama **Adris grupe (P)** i **Podravke**. **Adris grupa** iskazala je u prvom ovogodišnjem tromjesečju rast prihoda od prodaje od 1,9% i neto dobiti od 4,7% na godišnjoj razini. Menadžment je za turistički segment poslovanja istaknuo porast booking-a u odnosu na prošlogodišnje razdoblje za 3%, a slijedom otvaranja Grand Park Hotela Rovinj i planiranih ulaganja oko 300 mil. kuna očekujemo primjetan rast prihoda od prodaje u 2019. u odnosu na prošlu godinu. **Podravka** je pored dobrih poslovnih rezultata za prvo ovogodišnje tromjesečje objavila prijedlog isplate dividende za 2018. godinu u iznosu od 9,0 kuna po dionici te ista podrazumijeva dividendni prinos od 2,3%, odnosno rast dividende po dionici od 28,6% u odnosu na prošlu godinu. Rezultati Podravke pokazali su rast prihoda od prodaje na godišnjoj razini od 2,9% temeljen na rastu oba poslovna segmenta, pri čemu je snažniji doprinos proizašao iz prehrambenog segmenta (+3,3%).

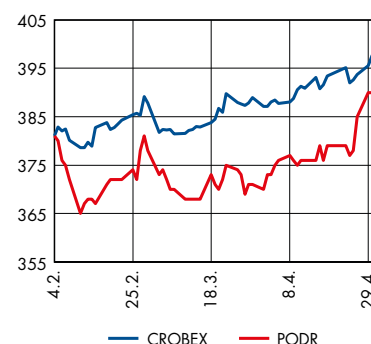
Silvija Kranjec

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
3.5.2019.			
CROBEX (HR)	1,30	5,41	1.844
MICEX (RU)	0,81	9,08	2.585
BETI (RO)	0,33	14,35	8.443
SBITOP (SI)	0,20	10,09	886
BELEX15 (RS)	-0,42	-2,43	743
SOFIX (BG)	-0,43	-3,90	571
SASX10 (BH)	-0,44	23,22	773
PX (CZ)	-1,08	9,43	1.080
ATX (AT)	-1,70	15,55	3.173
NTX (SEE,CE,EE)	-1,90	6,83	1.215
WIG30 (PL)	-2,24	3,20	2.664
BUX (HU)	-2,99	6,74	41.775

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.5.2019.		
Atlantska plovdba	11,85	302
Valamar Riviera	5,41	39
Arena Hospitality Gr.	5,11	370
OT-Optima T.	2,19	3
Adris Grupa (P)	1,35	452
Podravka	1,30	390
Atlantic Grupa	0,87	1.160
Maistra	0,67	302

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.5.2019.		
Jadran	0,32	16
Hrvatski Telekom	-0,31	163
Ericsson NT	-0,46	1.090
AD Plastik	-0,81	183
Zagrebačka banka	-0,89	56
Končar-Elektroind.	-1,50	655
Dalekovod	-8,00	6
Đuro Đaković Grupa	-10,21	9

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

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@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 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
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 3. svibnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 6. svibnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. svibnja 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 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 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 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.