

Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti i 3M ZIBOR

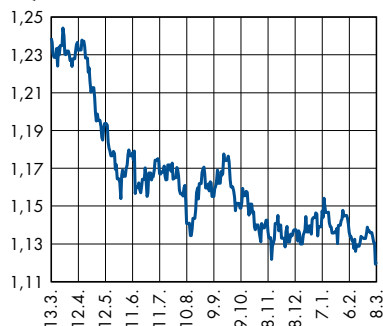


Do 8. ožujka 2019.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

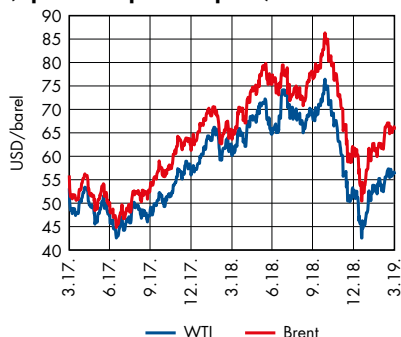
- Nakon negativnih stopa u 2018. (izuzev veljače i lipnja) u prvom mjesecu ove godine industrijska proizvodnja je zabilježila pozitivnu godišnju stopu rasta (4,7%, mjesečno 9,6%). (str. 2)
- Snažnijim rastom vrijednosti uvoza od izvoza roba deficit robne razmjene u 2018. produbljen je na 9,1 mlrd. eura (+16,1% godišnje). (str. 2)
- U skladu s očekivanjima Europska središnja banka zadržala je referentne kamatne stope na trenutnim razinama. Međutim, uz izmijenjenu retoriku naglašen je rizik ekonomskog usporavanja, a očekivanja gospodarskog rasta i inflacije su revidirana na niže. (str. 3)

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Blomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
12.3. Proizvođačke cijene, godišnja promjena (Velj)	11:00	1,6%	-	0,5%
13.3. Trgovina na malo, god.promjena (Pro)	11:00	3,2%	-	4,0%
15.3. Potrošačke cijene, godišnja promjena (Velj)	11:00	0,7%	-	0,2%
eurozona				
11.3. Njemačka: Industrijska proizvodnja, mj.pr.(Sij)	8:00	1,1%	0,4%	-0,4%
11.3. Njemačka: Robna razmjena (Sij)	8:00	-	-	14,3mlrd.
11.3. Njemačka: Tekući rn bil.plaćanja (Sij)	8:00	-	-	21,0mlrd.
13.3. eurozona: Industrijska proizv.,mj.pr.(Sij)	11:00	2,0%	0,5%	-0,9%
14.3. Njemačka: Potrošačke cijene, god.pr. (Velj)*	8:00	1,6%	1,6%	1,6%
15.3. eurozona: Potrošačke cijene, god.pr. (Velj)*	11:00	1,4%	1,5%	1,4%
SAD				
11.3. Poslovne zalihe (Pro)	15:00	-	0,6%	-0,1%
12.3. Potrošačke cijene, godišnja promjena (Velj)	13:30	1,5%	1,6%	1,6%
13.3. Proizvođačke cijene, godišnja promjena (Velj)	13:30	-	1,9%	2,0%
13.3. Narudžbe tranih dobara (Sij)**	13:30	1,0%	-0,8%	-
14.3. Broj zahtjeva za nezaposlene	14:30	-	-	1,755 mlrd.
14.3. Broj zahtjeva za novonezaposlene	14:30	-	-	223tis.
14.3. Prodaja novosagrađenih stamb.objekata	15:00	603tis.	628tis.	621tis.
15.3. Industrijska proizvodnja, mj.pr. (Velj)	14:15	0,3%	0,6%	-0,6%
15.3. Iskorištenost kapaciteta (Velj)	14:15	-	78,7%	78,2%
15.3. Zaposlenost, JOLTS (Sij)	15:00	-	-	7,335tis.
15.3. U of Mich. Poslovna očekivanja (Ožu)**	15:00	95,0	95,8	93,8
Događanja				
-	-	-	-	-

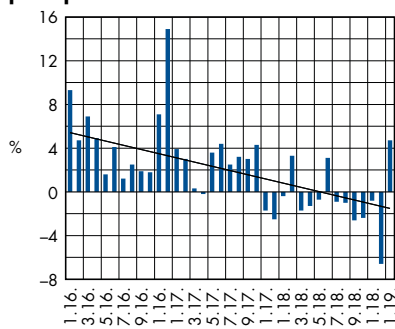
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

U siječnju godišnji rast industrijske proizvodnje 4,7%

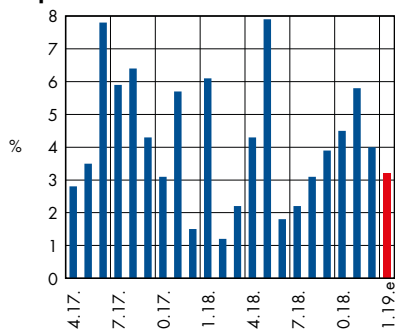
- U 2018. usporavanje godišnjih stopa rasta robnog izvoza i uvoza
- Objava podataka o trgovini na malo u fokusu

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



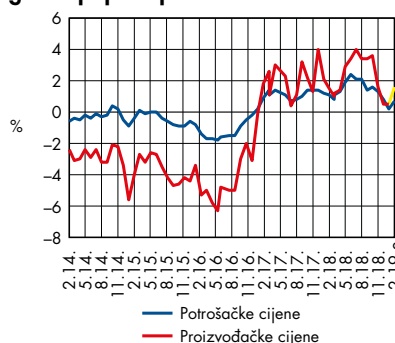
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, realna godišnja stopa rasta



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke i potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas na **domaćem deviznom tržištu** obilježili su blagi aprecijacijski pritisci na domaću valutu u odnosu na euro. Nakon što je trgovanje na samom početku tjedna bio na razinama od oko 7,433 kuna za euro do kraja tjedna skliznulo je do 7,411 kuna za euro. Jačanju domaće valute pridonijela je povećana ponuda deviza sa strane bankarskog sektora dok su tek blagim pomacima tečaja prema nižim razinama pridonijeli slabiji volumeni trgovanja. Prošlotjedno trgovanje na **domaćem tržištu novca** proteklo je bez značajnijih promjena posljedično nedostatku potražnje za kunama te iznimno visokoj razini viška likvidnosti koja, i nakon odljeva krajem veljače, premašuje 32 milijarde kuna. U tjednu iza nas Ministarstvo financija održalo je aukciju na kojoj je izdalo 962 mil. kunskih jednogodišnjih trezorskih zapisa uz nepromijenjeni prinos od 0,09%. Najava aukcije za ovaj tjedan je izostala.

U kalendar najvažnijih makroekonomskih objava u tjednu iz nas upisane su jedino objave industrijske proizvodnje za siječanj te robne razmjene za prosinac čime je zaokružena statistika na razini cijele 2018. Nakon uglavnom negativnih stopa u 2018. (izuzev veljače i lipnja) u prvom mjesecu ove godine **industrijska proizvodnja** je zabilježila pozitivnu godišnju stopu rasta (4,7%, mjesečno 9,6%). Unatoč solidnom rastu na samom početku godine (po najvišoj stopi od siječnja 2017.) pozitivna godišnja stopa rasta svakako ne znači i značajan oporavak u ovoj godini. Prilikom procjena budućih kretanja svakako valja uzeti u obzir i usporavanje gospodarstava najvažnijih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera. Naime, prema podacima o **robnoj razmjeni Hrvatske** nakon zamjetnog rasta vrijednosti robnog izvoza u 2017. (13,8% godišnje) u 2018. rast je iznosio 3,6% dok je rast vrijednosti robnog uvoza usporio s 11,1% u 2017. na 8,1% u prošloj godini. Snažnijim rastom vrijednosti uvoza od izvoza deficit robne razmjene u 2018. produbljen je na 9,1 mlrd. eura (+16,1% godišnje).

Uz solidne stope rasta u 2018. i prvi mjesec ove godine trebao bi donijeti nastavak pozitivnih stopa rasta **trgovine na malo** čiju objavu je DZS najavio srijedu. Naime, pozitivne stope rasta maloprodaje podržavaju povoljna kretanja na tržištu rada (u siječnju ove godine stopa nezaposlenosti je bila za 2,2 postotna boda niža u usporedbi s istim mjesecom 2018. te rast plaća). Isto tako, raspoloživi dohodak kućanstava ostaje pod utjecajem skromne stope inflacije i nižih troškova financiranja što uz rastući optimizam, pouzdanje i povjerenje potrošača povoljno utječe na domaću potražnju. Dodatno, trgovina na malo podršku pronalazi i u **turističkim rezultatima** koji bi i u ovoj godini trebali zadržati pozitivan trend. Solidna domaća potražnja trebala bi podržati i nastavak pozitivnih stopa **inflacije** i u veljači. Međutim, u ovoj godini primjena smanjene stope PDV-a od 13% (od siječnja 2019.) za niz proizvoda mogla dijelom neutralizirati potencijalne inflatorne pritiske. Što se tiče ponude, ona će ostati osjetljiva na cijene energije. S obzirom da cijene sirove nafte na svjetskim tržištima većim dijelom veljače ove godine nisu zabilježile zamjetnije stope rasta očekujemo da bi početkom 2019. utjecaj cijena energije na **potrošačke i proizvođačke cijene** na domaćem tržištu trebao ostati umjeren.

Marijana Cigić

ESB odgodila povećanje kamatnih stopa

- ESB revidirala prognoze gospodarskog rasta na niže
- Prinos na njemačku 10-godišnju obveznicu na 0,06%

Europska središnja banka zadržala je referentne kamatne stope na trenutnim razinama (depozitna stopa na -0,4%, glavna stopa refinanciranja 0,0%) uz odluku kako će iste ostati na tim razinama **do kraja ove godine** (prethodne projekcije su bile do ljeta 2019.) odnosno koliko god bude potrebno da se stopa inflacije približi/dostigne ciljanu razinu ESB-a. Međutim, retorika izgleda gospodarskog rasta je izmijenjena pri čemu je **naglašen rizik ekonomskog usporavanja**, a očekivanja gospodarskog rasta i inflacije su revidirana na niže. Nadalje, potpuno reinvestiranje dospelih glavnica vrijednosnica (eng. *Asset Purchase Program*, APP) nastavit će se još dugo vremena i nakon prvog podizanja kamatnih stopa. Dodatno, od rujna ove godine do ožujka 2021. ESB je najavila održavanje dugoročnih strukturnih operacija (eng. *longer-term refinancing operations*, TLTRO) i to jednom tromjesečno (posljednji mjesec u tromjesečju). Kamatna stopa na najavljenim operacijama bit će promjenjiva i indeksirana na glavnu stopu refinanciranja. **Pojačani rizici ekonomskih izgleda povezani su s geopolitičkom neizvjesnošću, mogućnošću rasta protekcionizma i ranjivosti tržišta u razvoju.** Prema očekivanjima ESB-a pritisak na rast cijena povećat će se u srednjoročnom razdoblju. Međutim, kretanje inflacije prema ciljanom rasponu vjerojatno će biti sporije nego što se ranije pretpostavljalo zbog usporenih gospodarskih kretanja.

Kao reakcija na sastanak ESB-a i konferenciju M. Draghia koja je potom uslijedila **euro je u odnosu na dolar deprecirao** do razine od 1,1218 dolara za euro, najniže od studenog 2018. Prinosi na njemačke državne obveznice, ali i ostale EU obveznice su pali pri čemu se **prinos na referentnu njemačku 10-godišnju obveznicu spustio na 0,06%** (razine zadnji put zabilježene u listopadu 2016.). Iako je Europska središnja banka posljednjim potezom prolongirala povećanje kamatnih stopa do kraja ove godine navedena odluka neće se značajnije odraziti na kretanja na tržištu budući da su tržišni sudionici u cijene svojih instrumenata već ugradili očekivan početak stezanja monetarne politike tek sredinom 2020. 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.

U tjednu pred nama u SAD-u je na rasporedu veliki broj relevantnih ekonomskih podataka. Objava potrošačkih cijena za veljaču zasigurno će biti u fokusu većine sudionika na tržištu. Očekujemo da će temeljna stopa inflacije (bez energije i hrane) porast za 0,1% na 0,2% na mjesečnoj razini dok na godišnjoj očekujemo blago usporavanje sa 2,2% na 2,1%. S naše strane Atlantika glavni fokus će ponovo biti na budućim odlukama britanskog parlamenta oko Brexita. May je najavila da će dati zastupnicima mogućnost glasanja 13. i 14. ožujka, ukoliko se ne usuglase do 12. ožujka s pitanjem da li podupiru odlazak bez dogovora. Ukoliko ova opcija bude odbačena 14. ožujka bi glasovali o "kratkom, ograničenom produženju" odgode Brexita.

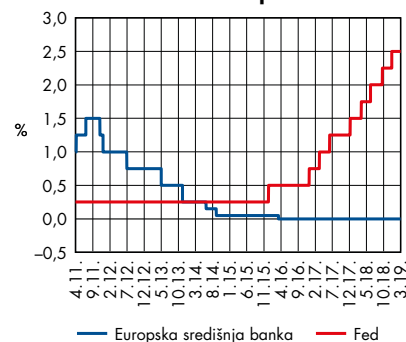
Elizabeta Sabolek Resanović

Euro područje – ekonomske prognoze

	Nove prognoze (ožujak 2019.)	Prijašnje prognoze (prosinac 2018.)
BDP (god. promj.)		
2019.	1,1%	1,7%
2020.	1,6%	1,7%
2021.	1,5%	1,5%
Inflacija (god. promj.)		
2019.	1,2%	1,6%
2020.	1,5%	1,7%
2021.	1,6%	1,8%

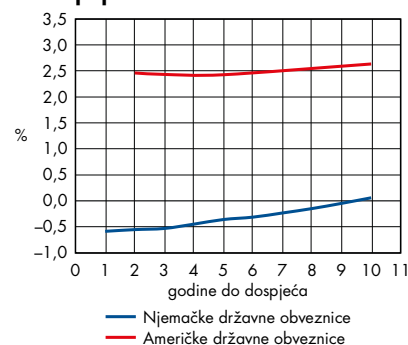
Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

Referentne kamatne stope



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	103,57	103,87	0,46	0,07	-0,14	0,06	91	63
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	105,97	106,37	0,48	0,09	-0,19	0,07	92	65
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,49	100,14	0,68	0,45	-0,02	0,01	91	63
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,37	120,07	0,69	0,50	-0,39	0,05	117	75
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,87	123,77	1,31	1,15	0,06	-0,04	163	65
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,17	103,17	3,05	2,96	-0,09	0,01	117	63
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	106,50	106,80	0,20	-0,08	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,65	106,15	0,32	0,12	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,85	105,45	0,57	0,37	0,05	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,45	104,15	1,00	0,85	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	118,20	118,95	1,48	1,37	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	118,20	118,95	1,74	1,64	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	107,30	108,10	1,98	1,88	0,10	-0,01	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	101,00	102,00	2,27	2,16	0,05	-0,01	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,60	111,00	0,55	0,44	0,20	-0,08	105	63
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	110,20	110,70	1,23	1,15	0,50	-0,09	152	104
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	109,60	110,20	1,71	1,63	0,70	-0,09	170	118
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	106,80	107,40	1,89	1,82	1,00	-0,12	182	136
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	105,80	106,30	2,15	2,10	1,10	-0,11	188	146
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,10	102,85	3,51	2,38	-0,10	0,06	92	78
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,10	104,80	3,50	2,98	-0,10	0,03	95	81
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,40	106,15	3,59	3,24	0,00	-0,02	111	99
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,90	107,45	3,66	3,52	-0,10	0,02	119	112
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,40	110,90	3,66	3,55	-0,10	0,01	118	111

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.3.2020.	100,59	-0,59	0,00	-0,01
2	0,000	12.3.2021.	101,11	-0,55	0,05	-0,03
3	0,000	8.4.2022.	101,65	-0,53	0,17	-0,06
4	0,000	14.4.2023.	101,85	-0,45	0,25	-0,06
5	0,000	5.4.2024.	101,83	-0,36	0,40	-0,08
6	0,500	15.2.2025.	104,87	-0,31	0,53	-0,09
7	0,500	15.2.2026.	105,12	-0,23	0,70	-0,10
8	0,250	15.2.2027.	103,17	-0,15	0,89	-0,11
9	0,500	15.2.2028.	104,90	-0,05	1,08	-0,12
10	0,250	15.2.2029.	101,84	0,06	1,20	-0,12
20	4,250	4.7.2039.	172,32	0,50	2,79	-0,11
30	1,250	15.8.2048.	114,36	0,71	2,90	-0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,500	28.2.2021.	100,07	2,46	0,18	-0,09
3	2,500	15.2.2022.	100,19	2,43	0,28	-0,10
5	2,500	29.2.2024.	99,76	2,43	0,60	-0,13
10	2,625	15.2.2029.	99,92	2,63	1,03	-0,12
30	3,000	15.2.2049.	99,44	3,03	1,81	-0,09

* 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 8. ožujka 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 11. ožujka 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 11. ožujka 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 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. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

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