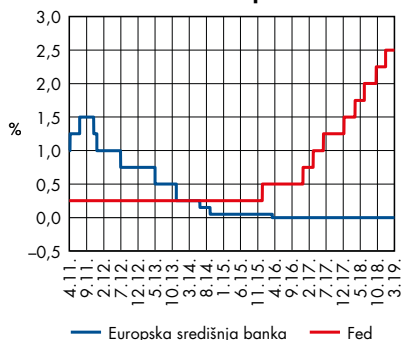


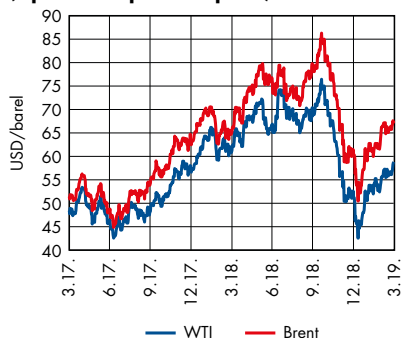
Referentne kamatne stope



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

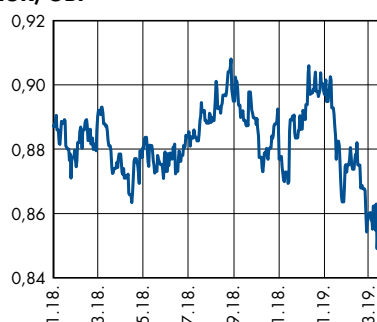
- Postojani manjak dužničkih papira nastavlja biti glavno obilježje domaćeg obvezničkog tržišta. (str. 2)
- U fokusu tržišta ovaj tjedan je ocjena rejtinga Hrvatske od strane rejting agencije S&P. (str. 2)
- Godišnja realna stopa rasta prometa u trgovini na malo ubrzala je s rastom u siječnju. (str. 2)
- Iako je predsjednik Fed-a J. Powell na posljednjem sastanku izmijenio retoriku budućih koraka u monetarnoj politici ne isključujemo mogućnost podizanja referentnog kamatnjaka u prosincu što bi moglo biti najavljeno i na ovoj tjednom sastanku. (str. 3)

Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/GBP



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
— —	—	—	—	—
eurozona				
18.3. eurozona: Robna razmjena (Sij)	11:00	—	—	17,0mlrd.
19.3. eurozona: Output u građev.sektoru, god.pr. (Sij)	11:00	—	—	0,7%
19.3. Njemačka: ZEW indeks poslovnih očekivanja (Ožu)	11:00	-8,8	-11,5	-13,4
19.3. eurozona: ZEW indeks poslovnih očekivanja (Ožu)	11:00	-8,0	—	-16,6
20.3. Njemačka: Proizvođačke cijene, god.pr. (Velj)	8:00	—	2,8%	2,6%
21.3. eurozona: Povjerenje potrošača (Ožu)	16:00	-7,0	-7,4	-7,4
22.3. Njemačka: PMI prerađivačkog sek.(Ožu)**	9:30	48,6	48,1	47,6
22.3. Njemačka: PMI uslužnog sek.(Ožu)**	9:30	54,9	54,9	55,3
22.3. eurozona: Tekući račun bil. Plaćanja (Sij)	10:00	—	—	16,2mlrd.
22.3. eurozona: PMI prerađivačkog sek.(Ožu)**	10:00	49,5	49,5	49,3
22.3. eurozona: PMI uslužnog sek.(Ožu)**	10:00	53,2	52,5	52,8
SAD				
19.3. Tvorničke narudžbe (Sij)	15:00	0,4%	0,0%	0,1%
19.3. Narudžbe trajnih dobara (Sij)*	15:00	—	—	0,4%
21.3. Philadelphia Fed poslovna očekivanja	13:30	—	4,0	-4,1
21.3. Broj zahtjeva za nezaposlene	13:30	—	—	1,776 mil.
21.3. Broj zahtjeva za novonezaposlene	13:30	—	—	229tis.
21.3. Vodeći indikatori (Velj)	15:00	—	0,1%	0,0%
22.3. PMI prerađivačkog sek.(Ožu)**	14:45	—	54,0	53,0
22.3. PMI uslužnog sek.(Ožu)**	14:45	—	56,5	56,0
22.3. Prodaja postojećih stamb. objekata (Velj)	15:00	5,45mil.	5,1mil.	4,94mil.
Događanja				
20.3. FOMC odluka o referentnim kamatnim stopama	19:00	2,25-2,5%	2,25-2,5%	2,25-2,5%

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

S&P – Hrvatska na rasporedu u petak

- U veljači godišnja stopa inflacije 0,5%
- Ubrzavanje godišnje stope rasta maloprodaje u siječnju

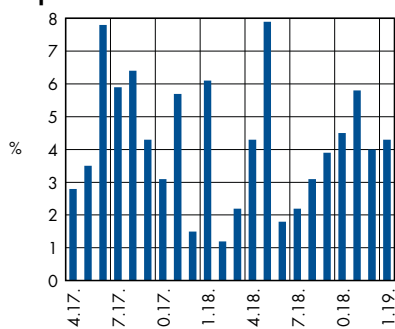
Kreditni rejting RH*

	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BB+	Pozitivan	BB+	Pozitivan
Moody's	Ba2	Stabilan	Ba2	Stabilan
Standard & Poor's	BB+	Pozitivan	BB+	Pozitivan

* Na dan 15. ožujka 2019.

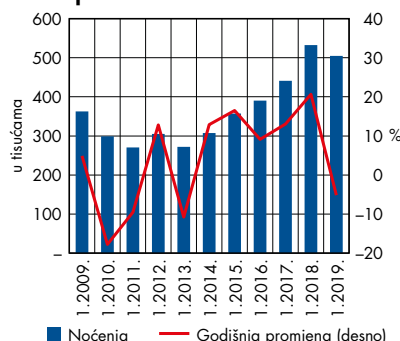
Izvori: Fitch, Moody's, S&P, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, realna godišnja stopa rasta



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Još jedan miran tjedan protekao je na domaćem **deviznom i novčanom tržištu**. Uz uzak raspon trgovanja i skromne volumene trgovanja, što je pridonijelo izostanku volatilnosti, tržišni tečaj EUR/HRK oscilirao je u uskom rasponu oko 7,41 kuna za euro. Tijekom ove godine očekujemo slična kretanja tečaja kune u odnosu na euro s uobičajenim sezonskim oscilacijama koja bi kao i tijekom 2018. trebale biti manje izražene u usporedbi s prethodnim godinama. Pri tome, očekujemo da će HNB kao i do sada ostati u potpunosti predana politici stabilnog tečaja pri čemu intervencije na strani kupnje eura smatramo izglednijima. Domaće **novčano tržište** ostalo je isto tako uspavano. Naime, uslijed iznimno visoke razine likvidnosti u sustavu koja premašuje 33,5 mlrd. kuna domaće tržište novca već tjednima karakterizira letargično trgovanje te stagnacija kamatnih stopa, a očekujemo da će bi se isto moglo i nastaviti. Izostale su i aukcija i najava aukcije trezorskih zapisa s obzirom da nema starih tranši na dospeljeću.

Na domaćem **obvezničkom** tržištu nastavlja se trgovanje koje se u glavnini odnosi na potražnu stranu jasno odražavajući kontinuirani manjak dužničkih papira na tržištu. Posljedično, cijene izdanja rastu i na malim volumenima trgovanja. Na tjednoj razini prosječan rast cijena kunskih izdanja iznosio je 0,6% pri čemu je snažniji rast cijena zabilježen na duljem kraju krivulje. Prinos na lokalnu **kunsku obveznicu** dospjeća 2029. spustio se do razine od 2%. Dodatno pad prinosa posljedica je i prolongiranja podizanja kamatnih stopa ESB-a te smanjenja percepcije rizika Hrvatske.

I dok u tjednu pred nama nema na rasporedu niti jedna važnija objava tjedan iza nas bio je bogat makroekonomskim objavama. DZS je objavio podatke o **maloprodaji** u siječnju. Godišnja realna stopa rasta prometa u trgovini na malo ubrzala je s rastom te je tako prema kalendarski prilagođenim podacima promet u trgovini na malo realno bio viši za 4,3% (nominalno 4%). Snažniji rast maloprodaje u siječnju bio je ograničen lošijim podacima iz turizma. Naime, u siječnju je zabilježen pad broja **dolazaka i noćenja turista** (-1,4% odnosno -5,2% godišnje) podržan slabijim doprinosima i domaćih i stranih turista. Tako su po prvi puta od 2013. siječanj ponovno obilježile negativne godišnje stope rasta što je djelomično posljedica i visoke baze s obzirom da su u razdoblju od 2014. do 2018. u prvom mjesecu uglavnom bilježene dvoznamenkaste godišnje stope rasta. Objavljeni su i podaci o kretanjima cijena u veljači. Uz godišnji rast **proizvođačkih cijena** na domaćem tržištu od 1,6% **indeks potrošačkih cijena** je u promatranom mjesecu zabilježio skroman rast od 0,5% godišnje.

Na samom kraju tjedna agencija za procjenu kreditnog rejtinga **S&P** ima na rasporedu reviziju Hrvatske koji se nalazi na razini BB+ uz pozitivne izgledne što je jedna razina ispod investicijskog. Fundamentalni pokazatelji, smanjenje vanjske ranjivosti, bitno poboljšana statistika javnih financija, nastavak rasta i politička stabilnost sugeriraju povratak Hrvatske u društvo država s investicijskim rejtingom. Ipak, ne bi iznenadilo ni zadržavanje nešto opreznijeg stava i odgoda navedene odluke za rujan kada će biti nešto jasnija slika kretanja u 2019.

Marijana Cigić

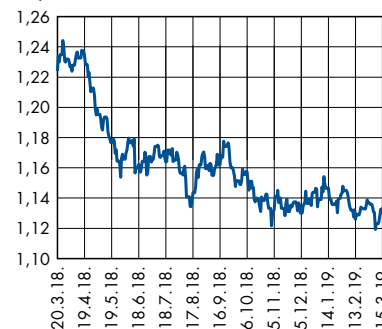
Odgoda Brexita

- Jačanje dolara u odnosu na euro
- Sastanak FOMC-a u srijedu

Nakon posljednjeg sastanka Europske središnje banke (7. ožujka), **euro se u odnosu na dolar našao pod snažnim pritiskom**. Prolongirano razdoblje niskih i negativnih kamatnih stopa, koje je najavio predsjednik ESB-a Mario Draghi, nepovoljno se odrazilo na jedinstvenu europsku valutu te se kratkotrajno tečaj EUR/USD spustio i ispod razine od 1,12 dolara za euro. Smatramo kako posljednja odluka ESB-a nema utjecaja na naša očekivanja o kretanju tečaja EUR/USD u narednim mjesecima. Već smo ranije procijenili kako se razlika u prinosu između dvogodišnjih njemačkih i američkih državnih obveznica u doglednoj budućnosti neće kretati u korist eura. S druge strane, (očekivani) razvoj drugih dviju pokretača tečaja EUR/USD – premija rizika na talijanske državne obveznice i nesklonost riziku na financijskim tržištima – ne sugerira da će euro nastaviti slabiti. Stoga i dalje očekujemo kako će se tečaj EUR/USD u narednim mjesecima kretati na donjoj granici raspona između 1,12 i 1,18 dolara za euro. Na međunarodnoj političkoj sceni i prošli su tjedan događanja oko **Brexita** ostala u fokusu. Nakon što sredinom tjedna nije prihvaćen sporazum koji je premijerka T. May ispregovarala s EU zastupnici su dan nakon odlučivati da li će V. Britanija do kraja ožujka izaći iz EU bez sporazuma. U skladu s očekivanjima niti ova opcija nije prihvaćena. Uslijedilo je glasanje o odluci hoće li V. Britanija dati sebi priliku i odgoditi Brexit u nadi da će osigurati bolje uvjete samog izlaska. Pri tome je Europska komisija ponovila da bi odgoda doista zahtijevala i opravdanje – ali pozitivni komentari iz Njemačke i Irske ukazali su na to da su članice EU sklone pronalaženju održivog dogovora i da su voljni pomoći u postizanju istog. Na posljednjem glasanju, britanski zastupnici u Parlamentu većinom su podržali odgodu izlaska Britanije iz Europske unije. Zastupnici su s 412 glasova za i 202 glasa protiv odobrili prijedlog kojim se postavlja mogućnost da od EU zatraže kratku odgodu kako bi Parlament mogao postići dogovor o Brexitu do 20. ožujka – ili dulje ukoliko se nikakav sporazum ne uspije postići na vrijeme. U tjednu pred nama na redu je još jedno glasanje kad će zastupnici biti primorani odlučiti hoće li podržati dokument za koji smatraju da ne pruža čisti razlaz s EU-om ili prihvatiti da će se Brexit dugom odgodom razvodniti ili čak spriječiti. U srijedu je na rasporedu **zasjedanje FOMC-a**. Nakon što je predsjednik Fed-a J. Powell na posljednjem sastanku izmijenio retoriku budućih koraka u monetarnoj politici za 180° te najavio barem dulju pauzu u podizanju kamatnih stopa ako ne i završetak ovog ciklusa još uvijek ne isključujemo mogućnost jednog podizanja u prosincu što bi moglo biti najavljeno i na ovoj tjednom sastanku. Također će biti zanimljivo vidjeti trenutni stav J. Powella o rizicima iz ekonomske perspektive. Naime, na sastanku u siječnju, Brexit i američko-kineski trgovinski spor, rizici koji su tada bili jako istaknuti sada su značajno smanjeni. Također financijski tržišni uvjeti su se od tada poboljšali. Stoga pretpostavljamo da će Powell ponovno naglasiti solidno stanje američkog gospodarstva i ne očekujemo značajnije promjene u projekcijama gospodarskih kretanja. Prema našim očekivanjima odluka o dinamici ili samom prestanku ovog ciklusa podizanja kamatnih stopa neće biti donesena na ovom sastanku. Međutim, iz trenutnih komentara pojedinih članova FOMC-a može se zaključiti da će program vjerojatno biti prekinut u nekom trenutku u drugoj polovici 2019.

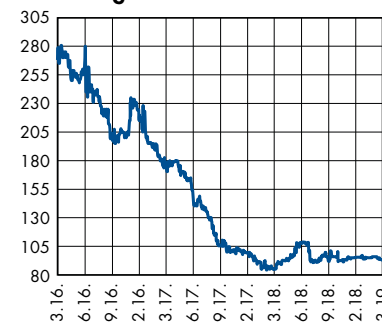
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/USD



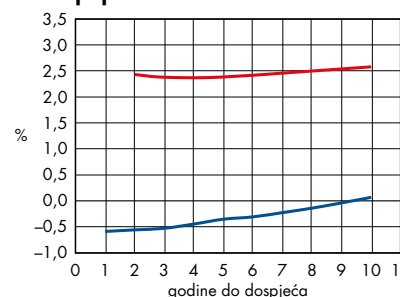
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski 5-god. USD CDS



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	103,70	104,00	0,16	-0,25	0,13	-0,31	59	31
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	106,10	106,50	0,24	-0,16	0,13	-0,24	68	40
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,95	100,65	0,52	0,27	0,46	-0,16	59	31
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,70	120,40	0,57	0,38	0,33	-0,12	105	62
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,30	124,20	1,22	1,06	0,43	-0,09	155	40
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,65	104,65	2,92	2,83	1,48	-0,13	105	31
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	106,60	106,70	0,18	-0,11	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,70	106,20	0,28	0,08	0,05	-0,04	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,00	105,60	0,51	0,31	0,15	-0,06	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,15	104,85	0,85	0,70	0,70	-0,15	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	118,95	119,65	1,36	1,26	0,75	-0,12	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	118,95	119,65	1,64	1,55	0,75	-0,10	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	108,00	108,85	1,89	1,79	0,70	-0,08	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	102,30	103,20	2,13	2,03	1,30	-0,14	-	-

* 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.	110,60	111,00	0,54	0,42	0,00	-0,02	104	60
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	110,30	110,80	1,21	1,13	0,10	-0,02	150	102
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	110,00	110,50	1,66	1,59	0,40	-0,05	171	119
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	107,20	107,80	1,85	1,78	0,40	-0,05	179	134
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	106,10	106,60	2,11	2,06	0,30	-0,03	185	145
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,10	102,85	3,41	2,26	0,00	-0,09	83	68
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,10	104,80	3,46	2,93	0,00	-0,04	92	79
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,30	106,05	3,62	3,27	-0,10	0,03	117	105
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,90	107,45	3,65	3,51	0,00	-0,01	123	116
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,50	111,00	3,63	3,52	0,10	-0,03	120	113

* 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.	100,58	-0,59	-0,02	0,01
2	0,000	12.3.2021.	101,11	-0,56	0,00	-0,01
3	0,000	8.4.2022.	101,62	-0,53	-0,01	0,00
4	0,000	14.4.2023.	101,83	-0,44	-0,01	0,00
5	0,000	5.4.2024.	101,79	-0,35	-0,02	0,00
6	0,500	15.2.2025.	104,81	-0,31	-0,03	0,00
7	0,500	15.2.2026.	105,05	-0,22	-0,05	0,01
8	0,250	15.2.2027.	103,09	-0,14	-0,06	0,01
9	0,500	15.2.2028.	104,80	-0,04	-0,08	0,01
10	0,250	15.2.2029.	101,76	0,07	-0,05	0,01
20	4,250	4.7.2039.	171,86	0,51	-0,45	0,02
30	1,250	15.8.2048.	113,79	0,73	-0,56	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,500	28.2.2021.	100,13	2,43	0,05	-0,03
3	2,500	15.2.2022.	99,98	2,38	n/a	n/a
5	2,500	29.2.2024.	99,95	2,38	0,21	-0,05
10	2,625	15.2.2029.	100,39	2,58	0,42	-0,05
30	3,000	15.2.2049.	99,89	3,01	0,13	-0,01

* 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 15. ožujka 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 18. ožujka 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 18. 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.

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 pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

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