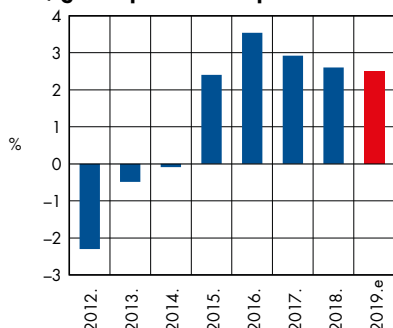




BDP, godišnje realne stope rasta



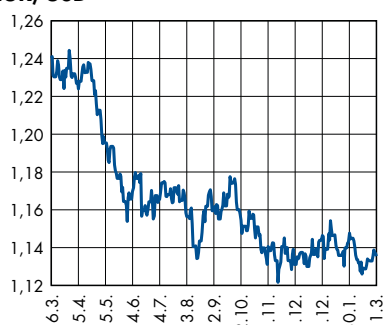
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

■ Europska komisija objavila je redovito godišnje Izvješće za Hrvatsku (koji se donosi u okviru Europskog semestra za 2019. godinu) u kojem je potvrdila napredak Hrvatske u provođenju strukturnih reformi. (str. 2)

■ S objavljenim su podacima o BDP-u Hrvatske za posljednje tromjesečje 2018. potvrđen je nastavak rasta osamnaesto tromjesečje za redom iako je dinamika rasta usporila. (str. 2)

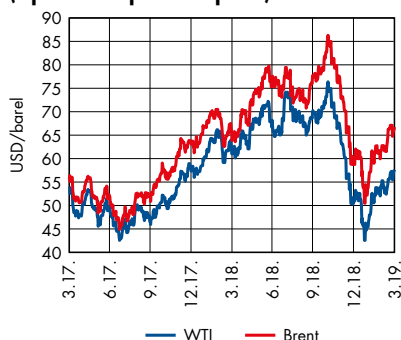
■ Očekujemo kako će na svom zasjedanju u četvrtak ESB revidirati prognoze gospodarskog rasta i inflacije za ovu godinu pri čemu će vjerojatno smanjiti svoje ekonomske prognoze i za naredne godine dok će kamatne stope ostati nepromijenjene. (str. 3)

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				
7.3. Industrijska proizvodnja, godišnja promjena (Sij)	11:00	-7,0%	-	-6,6%
8.3. Robna razmjena s inozemstvom (Pro)	11:00	-	-	-5,544tis.
eurozona				
4.3. eurozona: Sentix investitorsko povjerenje	10:30	-3,1	-3,1	-3,7
4.3. eurozona: Proizvođačke cijene, god.promjena (Sij)	11:00	-	-	3,0%
5.3. Njemačka: PMI uslužnog sektora* (Velj)	11:00	-	-	55,1
5.3. eurozona: PMI uslužnog sektora* (Velj)	11:00	-	-	52,3
5.3. eurozona: Trgovina na malo, god.promjena* (Sij)	11:00	-	-	0,8%
7.3. eurozona: Zaposlenost, god.promjena* (Q4)	11:00	-	-	1,2%
7.3. eurozona: BDP, god.promjena* (Q4)	11:00	-	1,2%	1,2%
8.3. Njemačka: Tvorničke narudžbe, god.promjena (Sij)	8:00	-	-	-7,0%
SAD				
5.3. PMI uslužnog sektora* (Velj)	15:45	-	56,2	56,2
5.3. ISM neprerađivačkog sektora (Velj)	16:00	58,7	57,1	56,7
5.3. Prodaja novosagrađenih stambenih objekata (Pro)	16:00	571tis.	580tis.	657tis.
6.3. ADP zaposlenost (Velj)	14:15	209tis.	185tis.	213tis.
6.3. Robna razmjena s inozemstvom (Pro)	14:30	-58,1mlrd.	-51,3mlrd.	-49,3mlrd.
7.3. Broj zahtjeva za nezaposlene	14:30	-	-	-
7.3. Broj zahtjeva za novonezaposlene	14:30	-	-	-
8.3. Izdane građevinske dozvole (Sij)	14:30	-	-	1,326mil.
8.3. Započete stambene gradnje (Sij)	14:30	-	-	1,078tis.
8.3. Zaposlenost (Velj)	14:30	221tis.	185tis.	304tis.
8.3. Stopa nezaposlenosti (Velj)	15:45	-	3,8%	4,0%
Događanja				
6.3. FED objava Biltena				
7.3. ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi	13:45	0,0%	0,0%	0,0%

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

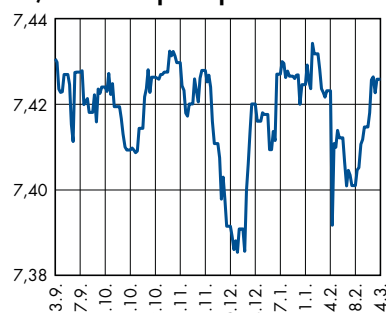
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Realan rast BDP-a u četvrtom tromjesečju 2,3%

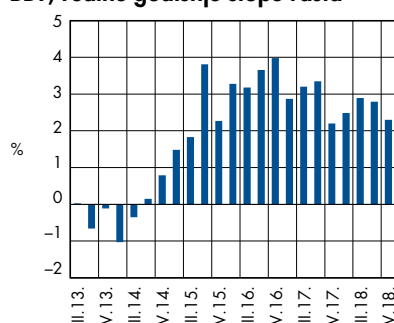
- Europska komisija potvrdila napredak Hrvatske u provođenju strukturnih reformi
- Očekivan nastavak negativnih godišnjih stopa rasta industrijske proizvodnje

EUR/HRK srednji tečaj



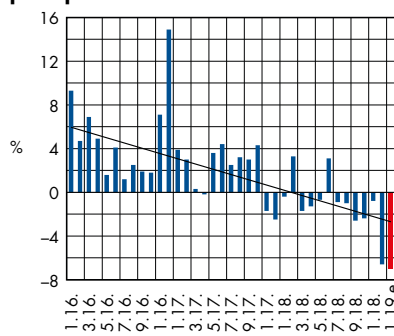
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

BDP, realne godišnje stope rasta



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas **Europska komisija** objavila je redovito godišnje **Izješće za Hrvatsku** (koji se donosi u okviru Europskog semestra za 2019. godinu) u kojem je potvrdila napredak Hrvatske u provođenju strukturnih reformi. Zabilježen je (značajan ili ograničen) napredak u provedbi svih četiriju preporuka Europske komisije (jačanje fiskalnog okvira, provedba mirovinske reforme, reforma javne uprave te administrativno rasterećenje poduzetnika i poticanje tržišne konkurencije) u odnosu na prošlu godinu te je ostvaren izlazak Hrvatske iz dugogodišnje procedure prekomjernih makroekonomskih neravnoteža u kojoj se nalazila posljednjih pet godina. Izlazak Hrvatske iz spomenute procedure trebao bi se pozitivno odraziti na povjerenje investitora. Na navedeno ukazuje i osjetno jači pritisak na potražnoj strani za lokalnim kuskim izdanjima kao i za hrvatskim eu-roobveznicama koje su nakon objave Europske komisije zabilježile rast cijena.

U tjednu iza nas Ministarstvo financija je održalo jednu i najavilo još jednu **aukciju trezorskih zapisa**. Na prošlotjednoj aukciji tako je izdano 1,593 mlrd. kuskih trezoraca, što je više od planiranog iznosa izdanja (za 593 milijuna kuna), kao i od iznosa koji je bio na dospeljeću (za 95 milijuna kuna). Unatoč tome prinos je ostao nepromijenjen, na 0,09%. Za ovaj tjedan najavljena je nova aukcija na kojoj je planirano izdanje 1 mlrd. kuskih trezoraca, dok je na dospeljeću 1,116 milijardi. Odaziv investitora mogao biti nešto slabiji obzirom na neatraktivnost prinosa.

S obzirom da je na **domaćem novčanom i deviznom tržištu** protekao još jedan razmjerno miran tjedan uz uski raspon trgovanja, izostanak volatilnosti, uravnoteženu ponudu i potražnju te visoku razinu likvidnosti u sustavu fokus je bio na makroekonomskim objavama, prvenstveno na objavi BDP-a. S objavljenim su podacima o **BDP-u** Hrvatske za posljednje tromjesečje 2018. potvrđen je nastavak rasta osamnaesto tromjesečje za redom iako je dinamika rasta usporila. Prema originalnim podacima u odnosu na posljednje tromjesečje 2017. BDP je realno viši za 2,3%. Prema sezonski prilagođenim podacima, u odnosu na treće prošlogodišnje tromjesečje realna stopa rasta BDP-a usporila je na 0,1%, dok je u odnosu na isto razdoblje lani rast iznosio 2,4% (u odnosu na 2,7% u 2017.). Analizom pojedinačnih sastavnica BDP-a, najveći doprinos povećanju obujma BDP-a ostvaren je rastom potrošnje kućanstava (3,9% godišnje). Prema originalnim podacima sa strane ponude bruto dodana vrijednost usporila je dinamiku realnog godišnjeg rasta na 2,0%. Za četvrtak najavljena objava **industrijske proizvodnje** trebale bi potvrditi nastavak negativnih stopa i u ovoj godini. Uz snažan godišnji pad zabilježen u prosincu 2018. (-6,6%) niti početak ove godine ne bi trebao donijeti promjene trenda odražavajući nisku i stagnantnu konkurentnost. Naime, obujam industrijske proizvodnje bi u i siječnju ove godine trebao nastaviti svoj sedmomjesečni negativni niz. Na kontinuirani negativan niz djelomično je utjecalo smanjenje dinamike rasta inozemne potražnje što je bilo vidljivo iz smanjenja dinamike rasta vrijednosti robnog izvoza (u odnosu na 2017.). U tjednu pred nama DZS će objaviti i podatke o **robnoj razmjeni s inozemstvom** za cijelu 2018.

Marijana Cigić

U očekivanju zasjedanja ESB-a

- Američko-kineski trgovinski odnosi i dalje bez rješenja
- Brexit ostaje u fokusu

Britanska premijerka T. May ponudila je prošli tjedan **moгуćnost glasanja za potencijalni Brexit bez dogovora ili odgodu izlaska V. Britanije iz EU** ukoliko njezin pokušaj ratifikacije "Sporazuma o raskidu" ne uspije. Otvaranje mogućnosti odgode i uklanjanja opasnosti od izlaska bez dogovora 29. ožujka označava jednu od najvećih prekretnica u proceduri oko Brexita. U potezu koji pomiče Brexit za tri mjeseca – do kraja lipnja, 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 odbacena 14. ožujka bi glasovali o "kratkim, ograničenom produženju" odgode Brexita. S druge strane Atlantika D. Trump upozorio je kako bi mogao odstupiti od **trgovinskog sporazuma** s Kinom ukoliko ga bude smatrao nedovoljno dobrim unatoč najavama njegovih ekonomskih savjetnika kako je napredak u pregovorima zadovoljavajući.

U svojim posljednjim **smjernicama budućih kretanja Europska središnja banka** navela je kako neće podizati referentne kamatne stope barem do jeseni 2019. pri čemu je točno određen i redoslijed postupnog stezanja monetarne politike (najprije podizanje ključnih kamatnih stopa, a potom i smanjivanje portfelja obveznica). Pri tome je jasno kako buduće promjene u monetarnoj politici ovise prvenstveno o izgledima inflacije. Međutim ESB je ostavila i otvorenu mogućnost "blaže prilagodbe" pri čemu je jasno kako je središnja banka spremna prilagoditi sve svoje instrumente kako bi osigurala sustavno kretanje inflacije prema ciljanoj razini. S druge strane, s obzirom na usporavanje gospodarstva te ukoliko bi se ono kretalo slabije od očekivanja projicirani rast inflacije u srednjoročnom razdoblju postaje upitan. Gledano u cjelini, čini se kako je **ESB prije sklon produženju razdoblja monetarnog popuštanja** nego skraćivanju. Stoga očekujemo kako će na sljedećem zasjedanju, koje je na rasporedu u četvrtak, ESB prije svega revidirati prognoze gospodarskog rasta i inflacije za ovu godinu pri čemu će vjerojatno smanjiti svoje ekonomske prognoze i za naredne godine. Čak i ukoliko formalno ne izmjene smjernice budućih kretanja ostaje vrlo malo izgledno da će članovi ESB-a u sadašnjem sastavu povećati ključne kamatne stope do kraja godine. Naime na temelju ekonomskih pokazatelja koji se očekuju u nadolazećim mjesecima, trenutni preokret u formulaciji koja vodi prema manje ekspanzivnoj monetarnoj politici je malo vjerojatan. S druge strane, trenutno gospodarsko okruženje jasno podupire odgodu povećanja stopa. Prema našim predviđanjima očekujemo uglavnom nepromijenjenu monetarnu politiku do 2021. godine. Iz današnje perspektive, to podrazumijeva potpuno reinvestiranje dospjelih glavnica vrijednosnica u portfelju ESB-a do najmanje 2022.

Uz zadržavanje referentnih kamatnih stopa nepromijenjenima te iznimno visoku razinu likvidnosti **vrijednosti euribora kao i prinosi na njemačke državne obveznice** trebali bi ostati unutar raspona u kojem su se kretali u posljednje dvije godine barem do kraja 2020. godine. Štoviše gornje i donje granice unutar povijesnog raspona bit će prvenstveno određene političkim novostima i događanjima (Brexit, Italija, D. Trump, itd.).

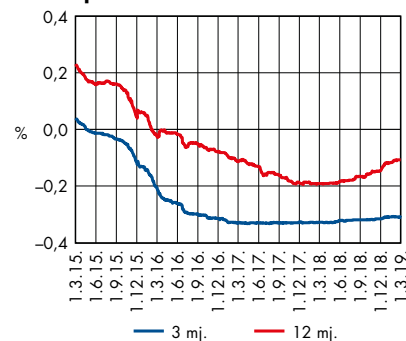
Elizabeta Sabolek Resanović

Euro područje – ekonomske prognoze

	2017.	2018.	2019.e	2020.f
BDP (% god.prom.)	2,5	1,8	1,1	1,0
HIPC (% god.prom.)	1,5	1,8	1,3	1,5
Temeljna inflacija (% god.prom.)	1,0	1,0	1,3	1,6
Tekući račun platne bilance (% BDP-a)	3,2	2,9	2,7	2,3
Deficit proračuna (% BDP-a)	-1,0	-0,6	-0,8	-0,7
Stopa nezaposlenosti (%)	9,1	8,2	7,8	7,4
Zaposlenost (%)	1,6	1,4	1,0	0,7

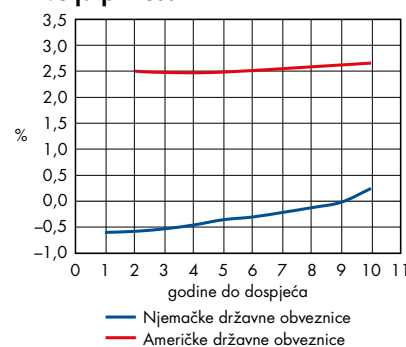
Izvor: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

Kretanje EURIBOR-a



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.	103,71	104,01	0,41	0,02	-0,15	0,07	85	56
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	106,16	106,56	0,41	0,03	-0,15	0,03	85	56
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	99,51	100,11	0,67	0,46	-0,05	0,02	85	56
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,76	120,46	0,64	0,43	-0,05	0,00	106	61
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,81	123,71	1,35	1,18	-0,05	0,01	160	56
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,26	103,26	3,04	2,95	-0,05	0,00	106	56
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	106,65	106,95	0,18	-0,10	-0,12	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,70	106,20	0,32	0,12	0,20	-0,10	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,80	105,40	0,60	0,40	0,20	-0,08	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,35	104,05	1,02	0,88	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	118,10	118,85	1,51	1,39	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	118,10	118,85	1,75	1,66	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	107,20	108,00	1,99	1,90	0,30	-0,04	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	100,95	101,95	2,27	2,16	0,60	-0,07	-	-

* 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.	110,40	110,80	0,63	0,51	0,00	-0,02	109	65
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	109,70	110,20	1,32	1,23	0,20	-0,04	155	105
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	108,90	109,50	1,80	1,73	0,70	-0,09	166	113
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	105,80	106,40	2,01	1,94	1,30	-0,15	190	140
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	104,70	105,20	2,26	2,21	1,00	-0,10	198	150
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	102,20	102,95	3,45	2,36	-0,10	0,05	87	74
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,20	104,90	3,47	2,96	0,00	-0,04	92	81
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,40	106,15	3,61	3,27	-0,10	0,03	115	105
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,00	107,55	3,64	3,50	-0,10	0,02	118	113
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,50	111,00	3,64	3,54	0,00	-0,01	118	112

* 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.	100,59	-0,58	-0,05	0,03
2	0,000	12.3.2021.	101,07	-0,53	n/a	n/a
3	0,000	8.4.2022.	101,47	-0,47	-0,20	0,06
4	0,000	14.4.2023.	101,57	-0,38	-0,34	0,08
5	0,000	5.4.2024.	101,38	-0,27	-0,45	0,09
6	0,500	15.2.2025.	104,27	-0,21	-0,57	0,09
7	0,500	15.2.2026.	104,33	-0,12	-0,70	0,10
8	0,250	15.2.2027.	102,17	-0,02	-0,83	0,10
9	0,500	15.2.2028.	103,69	0,09	-0,97	0,11
10	0,250	15.2.2029.	100,50	0,20	-0,15	0,10
20	4,250	4.7.2039.	169,12	0,62	-3,05	0,11
30	1,250	15.8.2048.	111,06	0,83	-3,22	0,11

* 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.	99,92	2,54	n/a	n/a
3	2,500	15.2.2022.	99,94	2,52	-0,17	0,06
5	2,500	29.2.2024.	99,22	2,54	n/a	n/a
10	2,625	15.2.2029.	99,00	2,74	-0,77	0,09
30	3,000	15.2.2049.	97,97	3,10	-1,72	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 1. ožujka 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 4. ožujka 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 4. 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 izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

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

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

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

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

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