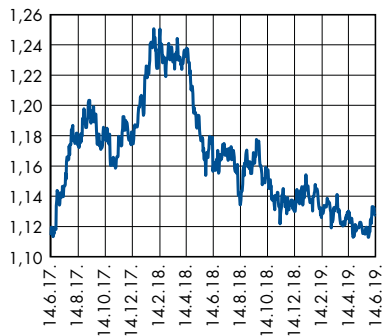


## Hrvatski 5-god USD CDS



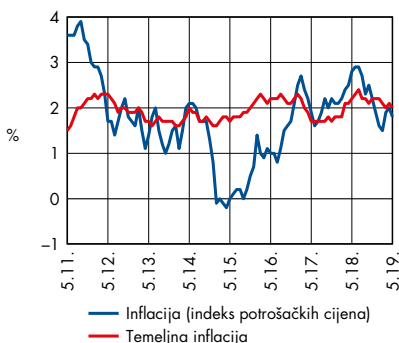
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Kretanje inflacije u SAD-u, god.pr.



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Uz visoki interes investitora Ministarstvo financija izdalo je euroobveznicu na međunarodnom tržištu kapitala s dospijanjem 2029. prikupivši pritom 1,5 milijardi eura. (str. 2)
- Pokazatelji s tržišta rada te turizma potvrđuju nastavak pozitivnih trendova, što uz skromnu inflaciju, koja je u svibnju iznosila 0,9% na godišnjoj razini, i dalje podupire potrošački optimizam. (str. 2)
- Visoka likvidnost na globalnim tržištima, ali i sve snažnija očekivanja o mogućem labavljenju monetarnih politika, prije svega Američke središnje banke (FED), i u prošlom su tjednu utjecali na pad prinosa na obvezničkim tržištima. (str. 4)
- Cijene sirove nafte na međunarodnim robnim burzama u prošlom su tjednu na dnevnoj razini porasle, najviše od siječnja (+2,5% WTI, +2,8% nafta tipa Brent) kao posljedica incidenta u Omanskom zaljevu. (str. 4)

## Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konzensus	Posljednja vrijednost
<b>Hrvatska</b>					
19.6.	Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača (Svi)	11:00	-	-	-
<b>eurozona</b>					
18.6.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. pr. (Svi)	8:00	-	-	2,5%
18.6.	eurozona: Robna razmjena (Tra)	11:00	-	-	22,5 mlrd
18.6.	eurozona: Potrošačke cijene, god. pr. (Svi)*	11:00	-	-	-
18.6.	ZEW očekivanja (Lip)	11:00	-7,6	-	-1,6
19.6.	ESB Tekući račun pl. bil. (Tra)	10:00	-	-	24,7 mlrd
19.6.	eurozona: output u građevinarstvu, god. prom. (Tra)	11:00	-	-	6,3%
20.6.	eurozona: povjerenje potrošača (Lip)	16:00	-	-	-6,5
21.6.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (Lip)	9:30	-	44,5	44,3
21.6.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (Lip)	9:30	-	55,3	55,4
21.6.	eurozona: PMI prerađivačkog sektora (Lip)	10:00	48,2	48,0	47,7
21.6.	eurozona: PMI uslužnog sektora (Lip)	10:00	52,7	53,0	52,9
<b>SAD</b>					
17.6.	Empire Manufacturing (Lip)	14:30	-	12,0	17,8
18.6.	Započeta gradnja stambenih objekata, mj. prom. (Svi)	14:30	-	0,4%	5,7%
18.6.	Dozvole za građenje, mjes. prom. (Svi)	14:30	-	0,8%	0,2%
20.6.	Broj zahtjeva za nezaposlene	14:30	-	-	218 tis.
20.6.	Broj zahtjeva za novonezaposlene	14:30	-	-	1682 tis.
20.6.	Tekući račun pl. bil. (1. kvartal)	14:30	-	-\$123,5 mlrd	-\$134,4 mlrd
21.6.	PMI prerađivačkog sektora (Lip)	15:45	-	50,8	50,5
21.6.	PMI uslužnog sektora (Lip)	15:45	-	51	50,9
21.6.	Prodaja postojećih stambenih objekata, mj. prom. (Svi)	16:00	5,4	5,3	5,2
<b>Događanja</b>					
19.6.	FOMC odluka o kamatnoj stopi	20:00	2,50%	2,50%	2,50%

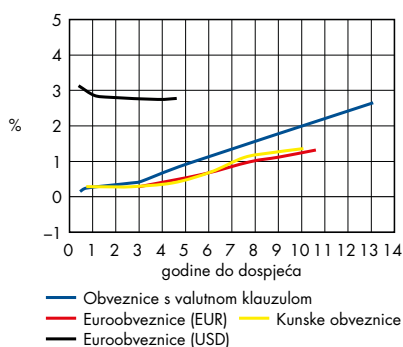
\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

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

## Povijesno niski prinos pri izdanju nove euroobveznice

- Novo izdanje, novi povijesni minimumi
- Pad broja nezaposlenih, rast (sezonske) zaposlenosti i pritisak na rast plaća

### Krivulje prinosa – obveznice

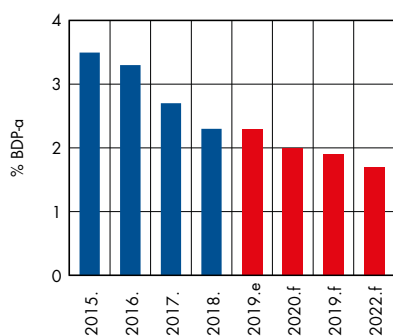


\* bid kotacija na dan 14.6.2016 u 15:00h  
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Uz visoki interes investitora od preko 6 mlrd. eura Ministarstvo financija izdalo je euroobveznicu na međunarodnom tržištu kapitala s dospijecom 2029. prikupivši pritom 1,5 milijardi eura. Posljednjim izdanjem refinancirati će se dolarska obveznica koja dospijeva u studenome (1,5 mlrd dolara). Godišnja kuponska kamatna stopa iznosi 1,125%, dok je prinos pri izdanju iznosio povijesno niskih 1,324%. Štoviše premije nad trenutnom krivuljom prinosa nije bilo, sugerirajući ujedno da prostora za daljnji pad prinosa ima. Osim povratka u investicijski rejting i kratkoročno pozitivnih izgleda, visoka likvidnost na globalnim tržištima, ali i sve snažnija očekivanja o mogućem labavljenju monetarnih politika (osobito FED-a) stvaraju pritisak na prinose.

Sve povoljnija izdanja Republike Hrvatske na tržištima kapitala smanjuju pritisak na državni proračun kroz manje troškove servisiranja kamata. Samo u razdoblju posljednje tri godine izdaci za kamate smanjeni su za 3 mlrd ili 25%, dok će se prema procjenama Ministarstva financija trošak servisiranja kamata samo po posljednjem izdanju i refinanciranju dospijeca dolarske obveznice uštedjeti oko 500 mil. kuna.

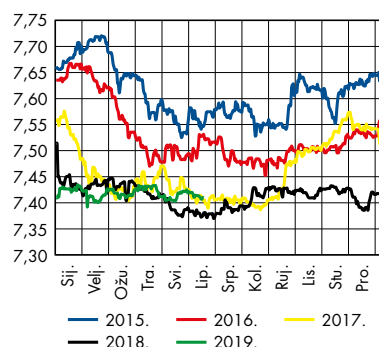
### Rashodi za kamate (opća država)\*



\*Program konvergencije RH  
Izvor: Ministarstvo financija

Na sekundarnom tržištu došlo je do daljnjeg pada prinosa s naglaskom na dulja dospijeca, pri čemu se uz skromne volumene trgovanja kunska krivulja poravnala. Posljedica je to blagog rasta prinosa na najkraća dospijeca uz istovremeni pad prinosa na segmentu 3–10 godina. U tjednu pred nama hrvatske euroobveznice slijedit će globalna kretanja gdje sve veća očekivanja o labavljenju monetarne politike u SAD-u kao i nepromijenjena situacija u euro području pružaju podršku i hrvatskim izdanjima. Lokalno tržište obilježiti će skromni volumeni trgovanja, pri čemu ne očekujemo bitnije promjene u prinosima.

### EUR/HRK, srednji tečaj



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Na deviznom tržištu kunom se u odnosu na euro očekivano trgovalo u uskom rasponu trgovanja, uglavnom blago iznad razine 7,41 kuna za euro. Ipak, na tržištu se osjeća lagana tendencija jačanja domaće valute. Posljedično tečaj EUR/HRK spustio se na najnižu razinu u posljednjih mjesec dana. Lagani pad tečaja može se očekivati i u tjednu pred nam pri čemu kuna podršku pronalazi u početku sezone godišnjih odmora. Središnja turistička sezona pojačavat će potražnju za kunama i vjerojatno pad EUR/HRK ispod 7,40 kuna za euro. Iako kao donju granicu tržišnog trgovanja vidimo 7,37 kuna za euro u slučaju izraženijih pritisaka ili volatilnosti HNB bi mogao biti aktivan u otkupu deviza od poslovnih banaka.

Od makroekonomskih pokazatelja u fokusu su bili podaci s tržišta rada te fizički pokazatelji turizma. U oba područja nastavljaju se pozitivni trendovi gdje dvoznamenkaste stope rasta dolazaka i noćenja turista opravdavaju porast broja osiguranika i daljnji pad nezaposlenosti.

U travnju je ostvareno ukupno 1.106 tisuća turističkih dolazaka, te 2.975 tisuća noćenja što je za 16,4% odnosno 18,4% više u odnosu na isti mjesec 2018. Rast broja noćenja podržan je prvenstveno snažnim rastom broja noćenja stranih

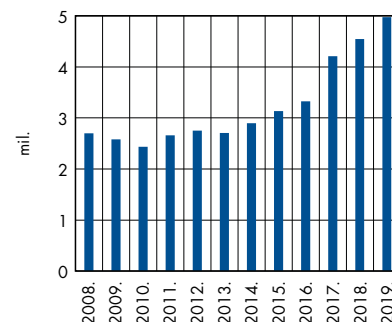
turista (+20,7%) koji u strukturi ukupno ostvarenih noćenja čine 86,8%. Promatrano kumulativno u prva četiri mjeseca ove godine turisti su ostvarili 2 milijuna dolazaka i gotovo 5 milijuna noćenja, što je godišnji porast dolazaka za 11,4% i porast noćenja turista za 9,4%. Dosadašnji podaci i očekivanja o turističkoj sezoni nastavljaju utjecati na raspoloživi dohodak stanovništva te poticati optimizam pozitivno doprinoseći nastavku rasta uvelike oslonjenom na turizam i povezane djelatnosti. Navedeno bi trebalo biti vidljivo u nadolazećim objavama o poslovnom i potrošačkom optimizmu za svibanj, najavljenim za srijedu. Na razini cijele 2019. očekujemo da će ovogodišnjim rezultatima iz turizma podrška doći od solidnih rezultata od pred i post sezone dok će stope rasta u središnjem dijelu turističke sezone ostati umjerene djelomično i zbog visoke prošlogodišnje baze. Pozitivna očekivanja opravdao je i nastavak broja rasta osiguranika u svibnju koji je uz ubrzanje mjesečnog rasta na 2,5% dosegno 1.577.987. U istom mjesecu broj nezaposlenih spustio se na 116.466 što je gotovo 18% niže na godišnjoj razini. Skora objava registrirana nezaposlenosti za svibanj trebala bi se spustiti na povijesno najnižu razinu od 7,7%, dok bi ovojedni podaci o prosječno isplaćenim travanjskim plaćama trebali potvrditi solidan rast i neto i bruto plaća po godišnjoj stopi od preko 4,5%.

Naposljetku objava indeksa potrošačkih cijena za svibanj potvrdila je umjerenne stope rasta potrošačkih cijena od 0,6% na mjesečnoj te 0,9% na godišnjoj razini. Najznačajniji doprinos rasta na mjesečnoj razini (0,36%) došao je od viših cijena Hrane i bezalkoholnih pića koje su zabilježile rast od 1,3%. Ipak ista kategorija koja u strukturi potrošačke košarice čini 28% na godišnjoj razini bilježi prosječni pad od 0,7%. Kumulativno, od siječnja do svibnja, u odnosu na isto razdoblje 2018. potrošačke cijene bilježe rast od 0,7%.

Obzirom na kretanja potrošačkih cijena u prvih pet mjeseci ove godine razvidno je kako će cijene energije i hrane determinirati buduća inflatorna kretanja pri čemu će cijene energije ovisiti o kretanjima na svjetskim robnim tržištima. Inflatorni pritisci će i ove godine ostati potisnuti te na razini cijele 2019. očekujemo prosječnu godišnju stopu rasta blago ispod 1%.

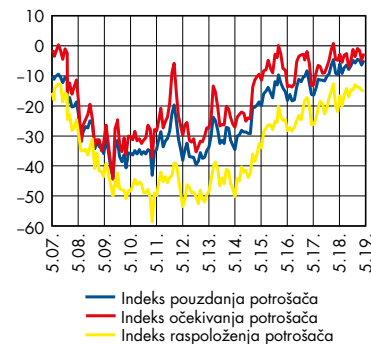
Zrinka Živković Matijević

### Broj turističkih noćenja u prva 4 mjeseca



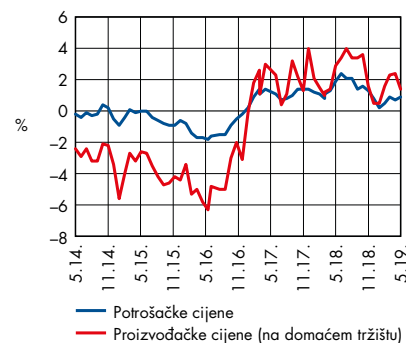
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Prosječne cijene, godišnja promjena

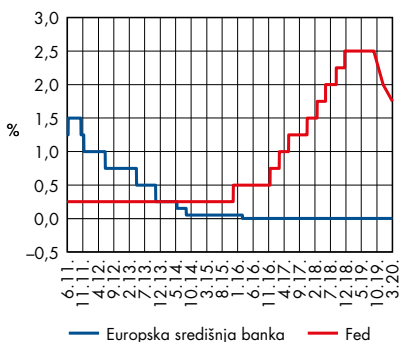


Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Zasjedanje FED-a u fokusu

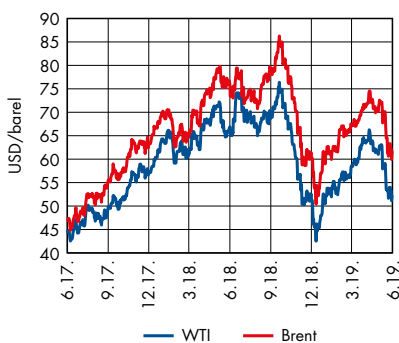
- Prinosi na niskim razinama
- Rast cijena sirove nafte na robnim burzama

### Referentne kamatne stope



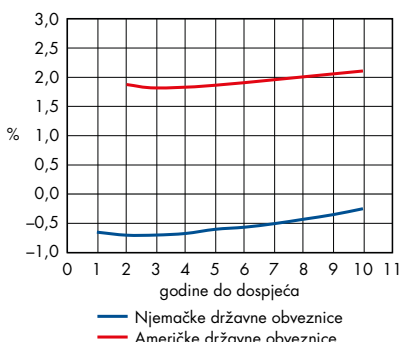
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Visoka likvidnost na globalnim tržištima, ali i sve snažnija očekivanja o mogućem labavljenju monetarnih politika prije svega Američke središnje banke (FED) stvaraju **pritisak na prinose**. Stoga je i tijekom prošlog tjedna na globalnim financijskim tržištima zabilježen lagani pad prinosa na referentna američka i njemačka izdanja. Podršku rastu cijena američkih dužničkih izdanja dala je i objava indeksa potrošačkih cijena koji je u svibnju zabilježio usporavanje i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Dodatno, i ekonomski pokazatelji s tržišta rada (*Jobless Claims*) ohrabрили su očekivanja investitora da će FED na sastanku u srpnju smanjiti referentnu kamatnu stopu. Time se nastavlja pritisak na američke prinose, pri čemu je kraći kraj krivulje, koji je osjetljiv na očekivanja glede budućih poteza monetarne politike, na najnižim razinama od kraja 2017. Prinos na referentu desetogodišnju američku obveznicu spustio se krajem tjedna na 2,09%.

Očekivanja o potencijalnom smanjenju raspona referentne stope nastavljaju rasti **uči sastanka FOMC-a** koji je na rasporedu u tjednu pred nama (srijeda). Tržišni sudionici sada predviđaju gotovo 85% šanse da će već na sastanku u srpnju FED donijeti odluku o labavljenju svoje monetarne politike. Tome u prilog ide i prošlotjedan rezultat primarne aukcije 10-godišnjih dužnosnica na kojoj je 24 mlrd. dolara američkih desetogodišnjih dužnosnica izdano uz prinos od 2,130%, što je najniža razina od studenog 2016. godine.

Iako naša očekivanja idu u smjeru nešto kasnije dinamike započinjanja novog ciklusa smanjenja kamatnih stopa te prvo popuštanje u monetarnoj politici FED-a očekujemo u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju ipak ne isključujemo mogućnost da se to dogodi i ranije (već u trećem tromjesečju 2019.).

**Cijene sirove nafte** na međunarodnim robnim burzama koje su od početka ožujka bilježile silazan trend u prošlom su tjednu na dnevnoj razini porasle, najviše od siječnja (+2,5% WTI, +2,8% nafta tipa Brent) kao posljedica incidenta u Oman-skome zaljevu. Tako je cijena sirove nafte tipa WTI koja je referentna za američko tržište krajem prošlog tjedna bila na razini od 52,4 dolara po barelu što je 17% niže uspoređujući s početkom ožujka ove godine dok je cijena sirove nafte tipa Brent (referentna za europsko tržište) bila je na 61,7 dolara po barelu (-14,6% u istom periodu). Na prošlotjednom sastanku u Moskvi, Saudijska Arabija i Rusija kao dva najveća proizvođača unutar zemalja OPEC+ izrazile su svoju zabrinutost kako bi opadajuća potražnja mogla pogurati cijene sirove nafte i ispod 40 dolara po barelu. Uspoređujući s početkom godine cijene su još uvijek na višim razinama (+15,4% WTI, +14,6% cijene nafte tipa Brent).

Elizabeta Sabolek Resanović

## 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.	102,40	102,70	0,15	-0,49	-0,16	0,12	59	28
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	104,55	104,90	0,24	-0,22	-0,21	0,12	76	43
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,30	100,90	0,39	0,16	-0,06	0,02	59	28
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,70	119,40	0,44	0,23	-0,31	0,06	110	69
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,85	124,75	0,93	0,77	0,49	-0,10	151	43
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	106,60	107,80	2,65	2,54	0,29	-0,03	110	28
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	104,70	104,95	0,28	-0,05	-0,29	0,16	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,10	105,60	0,28	0,04	-0,20	0,07	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,20	105,85	0,28	0,04	0,10	-0,05	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	106,00	106,75	0,39	0,23	0,25	-0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	122,60	123,40	0,69	0,57	0,40	-0,07	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	122,60	123,40	1,10	1,00	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	113,40	114,40	1,24	1,12	1,30	-0,15	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	109,55	110,60	1,36	1,25	2,45	-0,25	-	-

\* 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	111,10	0,28	0,12	0,10	-0,05	95	55
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	113,30	113,90	0,63	0,54	0,90	-0,16	119	73
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	115,00	115,70	0,98	0,90	1,20	-0,15	196	146
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	113,50	114,20	1,12	1,04	1,90	-0,21	119	85
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	114,10	114,70	1,32	1,26	2,30	-0,22	112	100
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	101,40	102,15	3,13	1,26	-0,10	0,08	84	66
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,00	104,70	2,85	2,22	0,00	-0,06	83	72
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,10	106,85	2,80	2,42	0,00	-0,04	92	87
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,90	110,45	2,74	2,60	0,60	-0,17	91	90
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,90	114,40	2,77	2,66	0,80	-0,18	92	91

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	12.6.2020.	100,64	-0,65	0,00	-0,02
2	0,000	11.6.2021.	101,41	-0,70	0,02	-0,02
3	0,000	8.4.2022.	101,99	-0,70	0,03	-0,02
4	0,000	14.4.2023.	102,62	-0,67	-0,01	0,00
5	0,000	5.4.2024.	102,94	-0,60	-0,03	0,00
6	0,500	15.2.2025.	106,15	-0,57	-0,07	0,01
7	0,500	15.2.2026.	106,83	-0,51	-0,07	0,01
8	0,250	15.2.2027.	105,31	-0,43	-0,07	0,01
9	0,500	15.2.2028.	107,49	-0,35	-0,08	0,01
10	0,250	15.2.2029.	102,95	-0,25	-0,04	0,01
20	4,250	4.7.2039.	181,35	0,13	-0,40	0,01
30	1,250	15.8.2048.	125,44	0,33	-0,35	0,01

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Američke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.5.2021.	100,48	1,87	-0,05	0,02
3	2,375	15.5.2022.	99,81	1,81	n/a	n/a
5	2,125	31.5.2024.	100,66	1,86	-0,04	0,01
10	2,625	15.5.2029.	102,41	2,10	-0,22	0,02
30	3,000	15.5.2049.	105,72	2,60	-0,58	0,03

\* 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

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

## Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

## Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

## Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

## Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

## Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog  
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska  
središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku  
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska  
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka  
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finan-  
cijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih  
cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto  
tromjesečje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski  
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 14. lipnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 17. lipnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 17. lipnja 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, 10000 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 skladno 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 sudjelele 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.