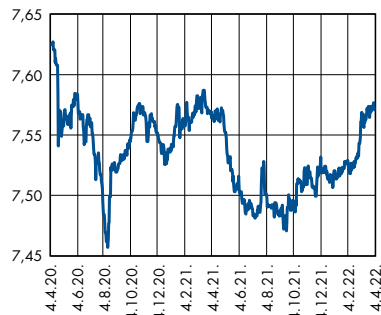
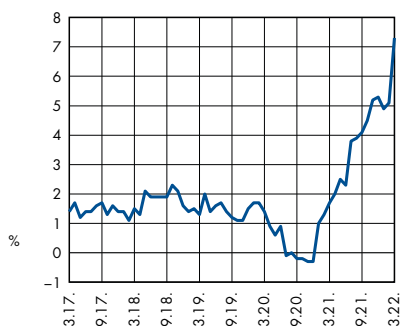


Srednji tečaj EUR/HRK



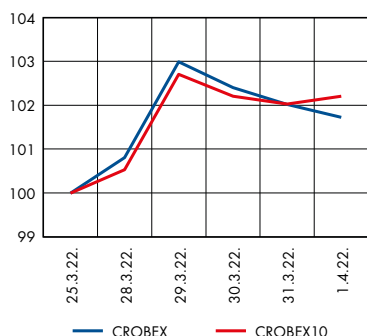
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Njemačka: Inflacija, godišnja promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Industrijska proizvodnja nastavila je s pozitivnim stopama rasta u veljači, uz doprinos rastu svih kategorija. (str. 2)
- U trgovini na malo vidljiv je trend usporavanja realnih pokazatelja ukazujući na sve snažniji pritisak zbog rastuće inflacije. (str. 2)
- Višak na tekućem računu platne bilance u 2021. se vratio u pozitivno područje te je dosegnuo 3,4% BDP-a. (str. 2)
- Snažan pad povjerenja potrošača u euro području uvelike odražava jačanje inflatornih pritisaka koji nagrizavaju raspoloživi dohodak kućanstava. Istovremeno, SAD je najavio otpuštanje strateških rezervi nafte koji bi trebali nadomjestiti manjak ponude narednih tromjesečja. (str. 3)
- Zadržan oprez na globalnim dioničkim tržištima. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
7.4.	Turizam, dolasci, god. prom. (velj.)	11:00		–	–60,1%
8.4.	Proizvođačke cijene, god. prom. (ožu.), na dom. tržištu	11:00	21,4%	–	21,3%
8.4.	Robna razmjena, saldo (sij.)	11:00		–	–€659 mil.
Europodručje					
4.4.	Njemačka: Robna razmjena, saldo (velj.)	8:00		€5,5 mlrd.	€3,3 mlrd.
4.4.	europodručje: Sentix povjerenje investitora (tra.)	10:30		–9,7	–7,0
5.4.	Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (ožu.)*	9:55		55,0	55,0
5.4.	europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (ožu.)*	10:00		54,8	54,8
6.4.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (velj.)	8:00		5,4%	7,3%
6.4.	europodručje: Proizvod. cijene, god. prom. (velj.)	11:00		31,7%	30,6%
7.4.	Njemačka: Indust. proizvodnja, god. prom. (velj.)	8:00		3,3%	1,8%
7.4.	europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (velj.)	11:00		5,1%	7,8%
SAD					
4.4.	Tvorničke narudžbe, mjesečna promjena (velj.)	16:00		–0,6%	1,4%
4.4.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (velj.)*	16:00		–2,2%	–2,2%
5.4.	Robna razmjena, saldo (velj.)	14:30		–\$88,6 mlrd.	–\$89,7 mlrd.
5.4.	PMI uslužnog sektora (ožu.)*	15:45		58,9	58,9
5.4.	ISM uslužnog sektora (ožu.)	16:00		58,6	56,5
7.4.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (2. tra.)	14:30		–	202 tis.
7.4.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (26. ožu.)	14:30		–	1.307 tis.
Događanja					
6.4.	Zapisnik sa sastanka FED-a	20:00			

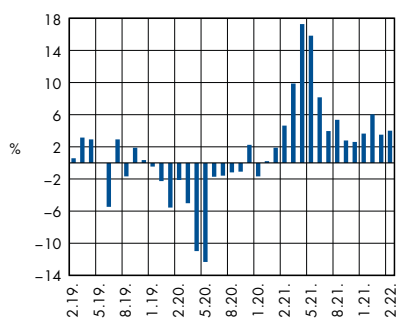
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Višak na tekućem računu u 2021., nastavljen rast maloprodaje i industrijske proizvodnje

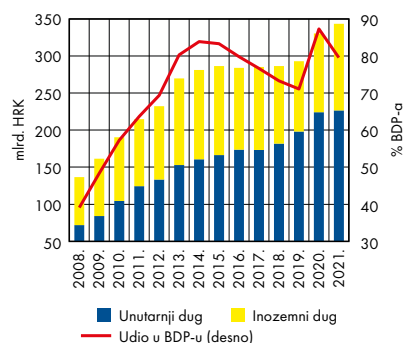
- Na kraju 2021. dug opće države 79,6% BDP-a
- Prinosi stabilni na višim razinama

Industrijska proizvodnja, god. prom.



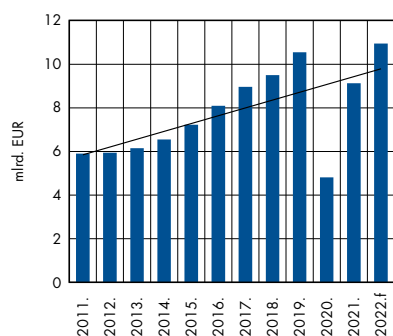
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dug opće države



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prihodi od putovanja u bilanci plaćanja



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

U prošlom je tjednu uz nastavak pojačane neizvjesnosti na financijskim tržištima objavljen i cijeli niz ekonomskih pokazatelja za Hrvatsku. U skladu s očekivanjima **industrijska proizvodnja nastavila je s pozitivnim stopama** uz doprinos rastu svih kategorija, pri čemu je dvoznamenkasti rast proizvodnje kapitalnih proizvoda (+11,5%) najviše pridonio godišnjoj stopi rasta. Prema našim očekivanjima pozitivni izgledi za ovu godinu, obzirom na geopolitička događanja, izloženi su negativnim rizicima. Oporavak inozemne potražnje mogao bi biti skromniji obzirom na potencijalni nepovoljan utjecaj aktualnih geopolitičkih sukoba, odnosno ovisnost pojedinih hrvatskih važnijih trgovinskih partnera o Rusiji. Kod kretanja u **maloprodaji vidljiv je trend usporavanja realnih pokazatelja**, ukazujući na sve snažniji pritisak zbog rastuće inflacije. U nominalnim iznosima, vrijednosti se nisu značajnije promijenile u odnosu na siječanj. Nakon snažnog oporavka u 2021., dinamika rasta trgovine na malo od početka godine usporila je na 1,1%. I u mjesecima pred nama izraženi inflatorni pritisci nepovoljno će utjecati na raspoloživi dohodak kućanstava što će, uz pogoršanje potrošačkog povjerenja dodatno opterećivati kretanja u trgovini na malo. Pogoršan trend utjecat će i na izvedbu BDP-a kroz njegovu najveću komponentu, osobnu potrošnju.

Prema podacima središnje banke **višak na tekućem računu platne bilance** u prošloj se godini vratio u pozitivno područje te je dosegao 3,4% BDP-a. Rezultat je to zamjetnog rasta neto izvoza usluga, posebno prihoda od turizma, koji su dosegli 87% razine iz 2019. Povećan je, iako značajno manje, i višak na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija. Snažniji rast obuzdan je produblivanjem manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom, a zbog rasta dobiti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu pogoršao se i saldo na računu primarnog dohotka. Nastavljena su pozitivna kretanja i na kapitalnom računu, gdje je ukupan iznos dosegao 1,4 mlrd. eura, što je odraz i boljeg povlačenja sredstava iz EU fondova. U cijeloj 2021. na tekućem i kapitalnom računu ostvaren je višak od 5,8% BDP-a. Zahvaljujući ponajviše snažnom oporavku gospodarstva u prošloj godini **relativni pokazatelj duga opće države spustio se na kraju 2021. na 79,6% BDP-a** što je za 7,6 postotnih bodova manje nego na kraju 2020. Silaznom putanjom kretao se i **bruto inozemni dug, spustivši se na kraju 2021. na 77,8% BDP-a** (-2pb u odnosu na kraj 2020.).

Na domaćem **deviznom tržištu**, u prvom dijelu tjedna pojačana potražnja za devizama, dijelom zbog povećane uvozne aktivnosti, a zasigurno i kao posljedica pojačane neizvjesnosti gurnula je tečaj EUR/HRK prema 7,59 kuna za euro. Ipak, u nastavku tjedna EUR/HRK se vratio na razine blago ispod 7,56 kuna za euro uz mirno trgovanje. U ovom tjednu očekujemo stabilizaciju, ali i lagani pritisak prema jačanju kune u odnosu na euro. Na tržištu obveznica, hrvatske euro-obveznice u prošlom tjednu bilježe rast prinosa. Desetogodišnji prinos dosegao je 2,25%, a spread u odnosu na referentni Bund bio je stabilan oko 165 – 170bb. Na lokalnom tržištu promet je bio skroman, investitori suzdržani uz prinose koji se kreću gotovo na razinama euroobvezničkih izdanja.

E. Sabolek Resanović

Snažan rast inflatornih pritisaka

- Snažan rast inflatornih pritisaka i zamjetno pogoršanje povjerenja potrošača
- Oslobađanje strateških rezervi nafte SAD-a

Ankete o istraživanju poslovnog i potrošačkog raspoloženja objavljene prošlog tjedna dale su prvi uvid nakon početka ruske invazije na Ukrajinu o mogućem utjecaju i budućim kretanjima. Istraživanja su pokazala još uvijek razmjerno ograničen negativan utjecaj na industrijski sektor, solidne pokazatelje za uslužni sektor koji podršku nalazi u labavljenju epidemioloških mjera dok je osobito snažan, negativan utjecaj zabilježen kod raspoloženja potrošača. Međutim, svima je zajedničko očekivanja da će rat u i njegove posljedice dodatno potaknuti inflaciju, a to je možda i najvažnija poruka anketa iz ožujka.

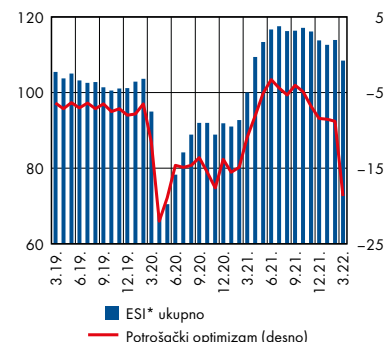
Relativno blago smanjenje raspoloženja u industrijskom sektoru u normalnim okolnostima smatrali bi umjerenim i "neupadljivim", ali detaljniji pogled u strukturu samih anketa pokazuju da realni sektor nije zabrinut trenutnom situacijom već tjeskobnim izgledima za budućnost. Podatak da se nove narudžbe gotovo i nisu pogoršale ukazuje da su za sumorne izgleda proizvodnje odgovorna ograničenja na strani ponude (uključujući energiju), a ne slabljenje potražnje. Dakle, za nešto snažniji pad ukupnog indeksa raspoloženja u euro području (Economic Sentiment Indicator – ESI) u ožujku nisu zaslužni industrijski, građevinski ili uslužni sektor već **značajan pad povjerenja potrošača**. Upravo pad povjerenja potrošača koji je odgovoran za 70% pada ukupnog ESI-a poprimilo je povijesnu dimenziju. Naime, od 1997. raspoloženje potrošača na mjesečnoj razini zabilježilo je snažniji pad samo u travnju 2020. Uz opće strahove o gospodarskim kretanjima, ovaj put, kao i u travnju 2020., potrošači su sve više zabrinuti zbog pogoršanja vlastitih financija. Odražava to strahovanja o gubitku kupovne moći uslijed jake inflacije koja nagrizala realni dohodak.

Navedeno i ne iznenađuje budući da je primjerice u Njemačkoj, najvećem europskom gospodarstvu, rast potrošačkih cijena dosegao u ožujku 7,3% što je najviša godišnja stopa od ujedinjenja Njemačke. Na razini cijelog euro područja **harmonizirani indeks potrošačkih cijena porastao je 7,5% u odnosu na ožujak 2021.** dominantno pod utjecajem cijena energije koje su samo na mjesečnoj razini porasle 12,5%. Isključujući energiju prosječni rast potrošačkih cijena iznosio je 3,4% na godišnjoj razini dok je **temeljna inflacija dosegla je 3%.**

Cijene sirove nafte na svjetskim robnim tržištima zabilježile su u tjednu za nama pad (WTI i ispod 100 dolara po barelu). Već na samom početku tjedna tržišta su bila pod utjecajem vijesti o zatvaranju kineskog Šangaja zbog porasta broja zaraženih COVID-19, a samo taj grad od 25 milijuna stanovnika, čini oko 4% kineske potražnje za naftom. Nakon toga došao je privremeni dašak optimizma o mogućem povlačenju ruskih trupa oko Kijeva. Ipak pad cijena sirove nafte uglavnom je posljedica izvješća prema kojem **SAD namjerava osloboditi strateške rezerve nafte** u značajnim razmjerima (1 milijun barela dnevno će biti dostupno u razdoblju od šest mjeseci počevši od svibnja, odnosno ukupno 180 milijuna barela). Uzimajući u obzir projekcije ponude i potražnje za naftom Međunarodne agencije za energetiku (IEA) tržište bi tako u naredna dva tromjesečja bilo dovoljno opskrbljeno što bi trebalo spriječiti daljnji rast cijena.

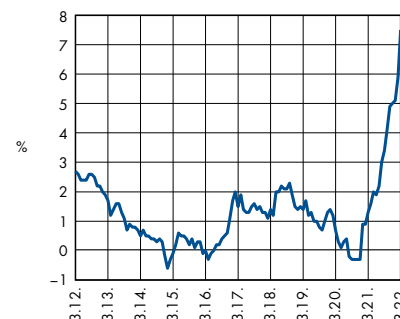
Z.Ž. Matijević

Euro područje: pokazatelji raspoloženja



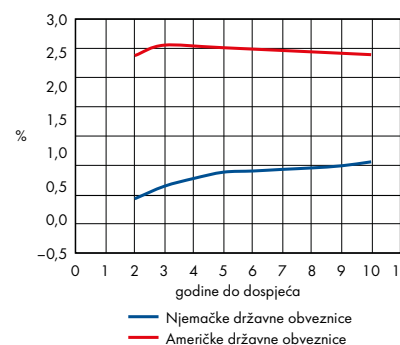
*economic sentiment indicator
Izvor: EK, Raiffeisen Research

Euro područje: Inflacija, godišnja promjena



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

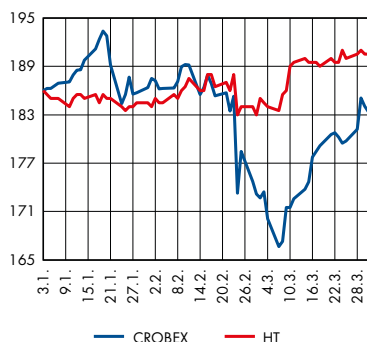


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Zadržan oprez na globalnim dioničkim tržištima

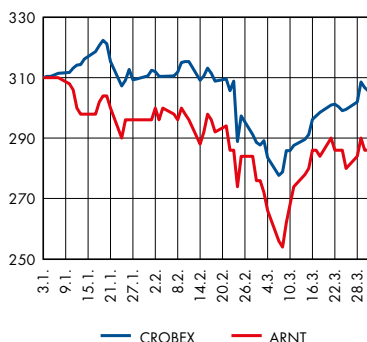
- Napredak u mirovnim pregovorima između Rusije i Ukrajine
- Nova uredba V. Putina unijela neizvjesnost na dionička tržišta
- Domaći indeksi slijede sentiment s europskih tržišta

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan prošao je ponovno u znaku opreznog trgovanja na globalnim dioničkim tržištima. Optimizam na europskim tržištima na krilima vijesti iz Istanbula da je postignut veliki napredak u mirovnim pregovorima između Rusije i Ukrajine ipak je splasnulo do kraja tjedna. Odras je to unijete neizvjesnosti na tržišta uslijed nove uredbi V. Putina prema kojoj bi "neprijateljske" zapadne zemlje trebale plaćati ruski plin samo u rubljama. Da bi to učinile, potrebno je otvoriti račun kod ruske Gazprombank, a koja bi zatim konvertirala položene eure i američke dolare u rublje i prosljedila ih dalje kompaniji Gazprom. Investitori su na objavu vijesti reagirali negativno te su stoga vodeći europski dionički indeksi zabilježili pad vrijednosti, ali bismo reakciju ulagača ipak okarakterizirali kao suzdržanu obzirom da bi novi dekret o plaćanju ruskog plina potencijalno mogao značajno utjecati na opskrbu europskih zemalja. S naše strane Atlantika, pažnja investitora bila je usmjerena i na podatke o inflaciji. Objavljeni podaci potvrdili su primjetno jačanje inflatornih pritiska na mjesečnoj razini. Stoga u ovom tjednu očekujemo nastavak opreznog trgovanja na globalnim financijskim tržištima. Sentiment na Zagrebačkoj burzi slijedio je onaj s europskih tržišta te je domaći indeks CROBEX nakon rasta u prvom dijelu tjedna uglavnom bilježio negativna kretanja. Ipak, na tjednoj razini CROBEX je ojačao 1,7% na 2.092,4 bodova, uz solidne volumene trgovanja. U fokusu je bila dionica **Hrvatskog Telekoma**, a tjedan je obilježio i početak trgovanja dionicama novo uvrštene kompanije **Mon Perin**. **Arena Hospitality Group** izvijestila je da je putem svog lokalnog ovisnog društva Ulika d.o.o. zaključila novi ugovor o dugoročnom kreditu s Erste & Steiermärkische bank d.d. za razvoj lifestyle hotela art'otel u Zagrebu. Ugovor o kreditu odnosi se na iznos do ukupno 12,6 milijuna eura, uz fiksnu kamatnu stopu od 2,20% i dospijeva 2034. godine. **Đuro Đaković Specijalna vozila** i švicarski naručitelj ugovorili su proizvodnju i isporuku teretnih vagona Shimmns u vrijednosti 80 mil. kuna. Isporka je planirana tijekom druge polovice 2022. godine

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
1.4.2022.			
MOEX (RU)	11,09	-27,13	2.760
SOFIX (BG)	4,03	-0,09	635
NTX (SEE, CE, EE)	3,30	-10,26	1.158
BETI (RO)	2,96	-2,16	12.780
BUX (HU)	2,39	-11,21	45.035
PX (CZ)	1,99	-3,69	1.373
WIG30 (PL)	1,98	-5,06	2.625
CROBEX (HR)	1,73	0,63	2.092
ATX (AT)	1,61	-14,00	3.320
SBITOP (SI)	1,19	-3,99	1.209
SASX10 (BH)	0,62	-6,77	925
BELEX15 (RS)	0,02	1,85	836

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
1.4.2022.		
Đuro Đaković Grupa	16,73	3
Dalekovod	8,43	36
Jadroplov	6,54	57
Atlantic Grupa	4,85	1.730
Ingra	4,55	13
Tankerska Next Gen.	4,50	42
Adris grupa (P)	4,44	423
Ericsson NT	4,18	1.870
Brodogr. V. Lenac	4,17	13
AD Plastik	4,08	102
Atlantska plovdba	3,83	461
Valamar Riviera	3,17	33

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
1.4.2022.		
Končar Elektroind.	1,70	895
Alpha Adriatic	1,64	124
Arenaturist Hosp. Gr.	0,71	282
Hrvatski Telekom	0,26	191
Saponia	0,00	900
Luka Ploče	0,00	535
Podravka	0,00	620
Span	-0,46	217
Plava Laguna	-0,60	1.650
Zagrebačka banka	-0,85	70
Hrvatska pošt. banka	-2,11	930
OT – Optima T.	-30,19	4

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

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta

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

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

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. travnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 4. travnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 4. travnja 2022. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

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

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

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

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

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

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

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

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI 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 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://equityresearch.rbiinternational.com/concepts.php>

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, 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/portfelji-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.