

Kreditni rejting Republike Hrvatske

Agencija	Dugoročno zaduživanje		Zadnja ocjena	Sljedeća ocjena
	Strana valuta	Ocjena	Izgledi	
Fitch	BBB	Pozitivni	12.11.2021.	6.5.2022.
Moody's	Ba1	Stabilni	12.11.2021.	13.5.2022.
S&P	BBB-	Stabilni	17.9.2021.	18.3.2022.

Na dan 11.3.2022.

Izvori: HNB, Rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

■ Inflacija u veljači dosegla 6,3%. (str. 2)

■ S&P potvrdio investicijski rejting BBB- i stabilne izgleda. (str. 2)

■ EUR/HRK stabilno oko 7,57 kuna za euro. (str. 2)

■ Sastanak FOMC-a očekivano je donio prvo podizanje ključne kamatne stope po prvi put nakon prosinca 2018. i to za 0,25pb. (str. 3)

■ Mirovni pregovori između Rusije i Ukrajine ostaju u fokusu. (str. 4)

RBI/RBA prognoze

	2021.	2022.	2023.
BDP %, realna god.prom.			
Euro područje	5,2	3,0	1,0
Hrvatska	10,4	3,5	3,7
Inflacija %, pros., god.prom.			
Euro područje	2,6	6,3	3,1
Hrvatska	2,6	5,9	2,9

Izvori: RBI/RaiffeisenRESEARCH, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
Bez ekonomskih objava u promatranom tjednu.				
Europodručje				
21.3. Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (velj.)	8:00		26,1%	25,0%
22.3. europodručje: Tekući račun platne bilance (sij.)	10:00		-	€22,6 mlrd.
23.3. europodručje: Povjerenje potrošača (ožu.)	16:00		-12,8	-8,8
24.3. Njemačka: PMI prerađivačkih aktivnosti (ožu.)**	9:30		55,8	58,4
24.3. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (ožu.)**	9:30		54,2	55,8
24.3. europodručje: PMI prerađ. aktivnosti (ožu.)**	10:00		56,0	58,2
24.3. europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (ožu.)**	10:00		54,3	55,5
25.3. Njemačka: IFO poslovna klima (ožu.)	10:00		94,0	98,9
25.3. Njemačka: IFO trenutna procjena (ožu.)	10:00		96,4	98,6
25.3. Njemačka: IFO očekivanja (ožu.)	10:00		92,6	99,2
SAD				
22.3. Richmond Fed prerađivačkih aktivnosti (ožu.)	15:00		2	1
24.3. Tekući račun platne bilance (4. tromj.)	13:30		-\$217,8 mlrd.	-\$214,8 mlrd.
24.3. Zahtjevi za naknade za novonezap. (19. ožu.)	13:30		-	214 tis.
24.3. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (12. ožu.)	13:30		-	1.419 tis.
24.3. Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (velj.)**	13:30		-0,6%	1,6%
24.3. PMI prerađivačkih aktivnosti (ožu.)**	14:45		55,0	57,3
24.3. PMI uslužnih aktivnosti (ožu.)**	14:45		56,0	56,5
25.3. U. of Mich. Sentiment (ožu.)*	15:00		59,7	59,7
25.3. U. of Mich. Trenutno raspoloženje (ožu.)*	15:00		-	67,8
25.3. U. of Mich. Očekivanja (ožu.)*	15:00		-	54,4
Događanja				
24.3. ESB: Ekonomski bilten	10:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Dionički indeksi



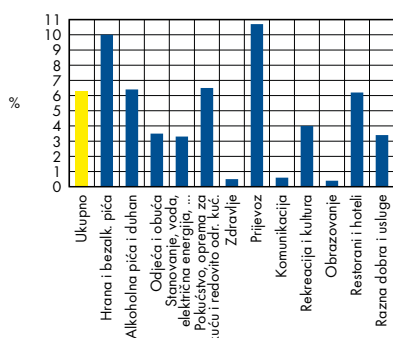
Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja



S&P potvrdio investicijski rejting uz stabilne izgled

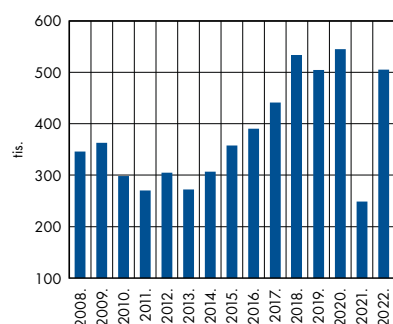
- Inflacija dosegla 6,3%
- Zaustavljen rast prinosa

Inflacija u veljači *



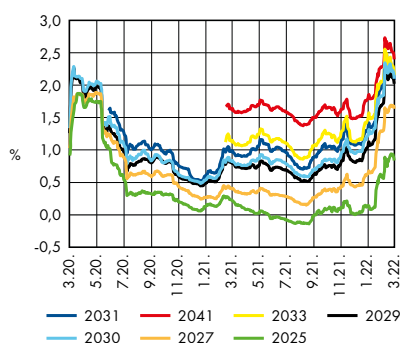
* prema glavnim skupinama klasifikacije ECOICOP
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Turistička noćenja u siječnju



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na hrvatske euroobveznice



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rat u Ukrajini doveo je do još jednog vala poskupljenja energenata i burzovnih roba. Globalna i regionalna kretanja prelijevaju se i na domaće tržište. Iako bi neka povećanja mogla bit, (ili već jesu) zaustavljena u ograničenoj mjeri, u našem osnovnom scenariju očekujemo produljeni učinak, moguće obnovljene pritiske na cijene i, stoga, smatramo kako nema trajnog povratka na niže cijene u sljedećim tromjesečjima. Potvrđuje to i objava inflacije za veljaču kada su potrošačke cijene u prosjeku bile više 6,3% na godišnjoj razini. Razine su to inflacije posljednji put zabilježene za vrijeme globalne financijske krize 2008. Rast je i u veljači bio predvođen višim cijenama u skupinama Energije i Hrane dok su cijene Usluga bile više 1,7% godišnje. Stoga će 2022. donijeti jače inflatorne pritiske, izravno na cijene hrane i prelijevanjem učinaka s proizvođača na potrošače pri čemu će se prosječna godišnja stopa rasta približiti razini od gotovo 6%. Kako će se očekivana kretanja (nepovoljno) odraziti na raspoloživi dohodak ne isključujemo mogućnost dodatnih fiskalnih poticaja.

DZS je prošli tjedan objavio podatke o dolascima i noćenjima turista za siječanj kada je zabilježeno značajno poboljšanje u odnosu na siječanj 2021. Na razini cijele 2022., u našem osnovnom scenariju, koji isključuje mogućnost širenja ratnih sukoba izvan granica Ukrajine, očekujemo kako će i ovogodišnja turistička sezona zabilježiti solidne stope rasta. Ipak, uzimajući u obzir trenutnu geopolitičku situaciju taj će rast biti znatno skromniji u odnosu na naše ranije projekcije. Zbog geografskog položaja i činjenice da je Hrvatska automobilsko odredište za velik broj građana EU-a očekujemo kako će velik broj gostiju i ove godine izabrati Hrvatsku kao svoju turističku destinaciju. Međutim, visoka razina neizvjesnosti, usporavanje rasta gospodarstava najvažnijih hrvatskih emitivnih tržišta u okruženju izrazitih inflatornih pritisaka suzdržavat će dio potencijalnih (inozemnih) gostiju od potrošnje i/ili putovanja izvan granica svojih matičnih zemalja.

Na **financijskim tržištima**, hrvatska lokalna obveznička izdanja kreću se u skladu s regionalnim i globalnim trendovima iako su promjene u cijenama u prošlom tjednu bile minimalne. Prinos na 10-godišnju lokalnu obveznicu kreće se na oko 2,1% što je još uvijek relativno nisko u usporedbi s nekim zemljama u okruženju (Mađarska 5,9%, Češka 3,6%, Rumunjska 6,1%). Na inozemnim tržištima u prošlom je tjednu zaustavljen rast prinosa hrvatskih euroobveznica te se desetogodišnji prinos spustio na 2,1% (s 2,3% tjedan ranije) pri čemu se spread u odnosu na njemački desetogodišnji Bund suzio na 170bb. Sličan obrazac kretanja očekujemo i u tjednu pred nama. Tečaj EUR/HRK nastavio se kretati na razinama oko 7,57 kuna za euro, značajnije promjene ne očekujemo.

Agencija za procjenu kreditnog rejtinga S&P potvrdila je investicijski rejting Hrvatske BBB-. U S&P-u očekuju realni rast gospodarstva za 2,5% u ovoj godini na krilima oporavka turističkog sektora i rasta investicija. Uz naglašene negativne rizike zbog rata u Ukrajini zadržavanje stabilnih izgleda odražava očekivanja da će gospodarski rast ostati stabilan tijekom iduće dvije godine unatoč inflatornim preprekama i makroekonomskim posljedicama geopolitičkih sukoba.

E. Sabolek Resanović

FED: početak ciklusa podizanja referentne kamatne stope

- Podizanje ključne kamatne stope za 0,25 pb te smanjivanje bilance Fed-a
- Niži rast i viša inflacija

Dvodnevni sastanak FOMC-a očekivano je donio **prvo podizanje ključne kamatne stope** po prvi put nakon prosinca 2018. Ista je podignuta **za 0,25 pb** uz jasnu najavu da će se tijekom 2022. godine ista dinamika nastaviti na svim sastancima. Navedeno podrazumijeva da bi na kraju 2022. godine kamatna stopa FED-a nakon ukupno šest sastanaka trebala iznositi između 1,75% i 2%. Podizanje referentne kamatne stope bilo je očekivano, ali najava bržeg stezanja monetarne politike iznenadila je tržište. Posljedično na financijskim tržištima **kraći kraj krivulje obveznica zabilježio je rast prinosa dok je na duljem kraju pritisak bio nešto prigušeniji**. Štoviše, prinosi dopijea 30 godina zabilježili su pad pa se tako američka krivulja državnih obveznica poravnala. Fed je najavio i smanjivanje svoje bilance koja se tijekom razdoblja pandemije više nego udvostručila na 9 trilijona dolara kroz kupnje vrijednosnica na tržištu. Već na sastanku u svibnju moguće je očekivati detalje plana smanjivanja bilance središnje banke.

Za 2023. najavljena su još tri podizanja kada bi referentni kamatnjak trebao dosegnuti 2,8% što je iznad tzv. neutralne ili prirodne kamatne stope odnosno one koja omogućuje nesmetanu gospodarsku aktivnost i stabilnost cijena.

Glavni čimbenik posljednjih poteza i retorike Fed-a su **sve snažniji inflatorni pritisci u uvjetima vrlo solidnog tržišta rada** čak i unatoč očekivanjima da će gospodarska aktivnost biti zamjetno niža od očekivanja s posljednjeg sastanka. Štoviše, u svom obraćanju medijima J. Powell naglasio je stajalište kako je gospodarstvo dovoljno otporno da izdrži stezanje monetarne politike te da rizik od recesije u narednih godinu dana nije izrazito naglašen.

Reakcija na deviznim tržištima u kretanju **EUR/USD** je izostala, ali je jasno da bi dolar u narednim mjesecima mogao biti izložen aprecijacijskim pritiscima. S druge strane potencijalni napredak u pregovorima između Rusije i Ukrajine već sada povremeno pruža podršku jedinstvenoj europskoj valuti. Odlučniji stav Fed-a u pogledu stezanja monetarne politike stvarat će određeni pritisak na Europsku središnju banku koja bi prema našim očekivanjima trebala do kraja godine izići iz politike negativnih kamatnih stopa. Posljedično i euribor svih dopijea do kraja godine trebao bi biti pozitivan. Šok ponude (određenih sirovina nafte i plina) potencijalno bi industriju euro područja u drugom dijelu godine mogao privremeno gurnuti u recesiju podupirući snažne inflatorne pritiske. Jačanje inflacije diljem Europe zasigurno smanjuje raspoloživi dohodak i potencijalni nastavak rasta osobne potrošnje. Uz to zamjetno pogoršava i potrošački i poslovni optimizam što će u uvjetima rata u Ukrajini i visoke neizvjesnosti negativno utjecati na investicije. Stoga smo **stopu rasta BDP-a euro područja za 2022. i 2023. godinu snizili** na 3% odnosno 1% (s prijašnjih 3,3% odnosno 2,5%), a **inflaciju povišali** na 6,3% u 2022. te 3,1% u 2023%. Prognoze za oba pokazatelja **izložene su negativnim rizicima** te ovise o ratu, sankcijama i protusankcijama Rusije unatoč nastojanjima i planovima Europe da smanji svoju ovisnost o Rusiji kroz novi REPower EU instrument.

Franz Zobl/RBI, Z. Z. Matijević

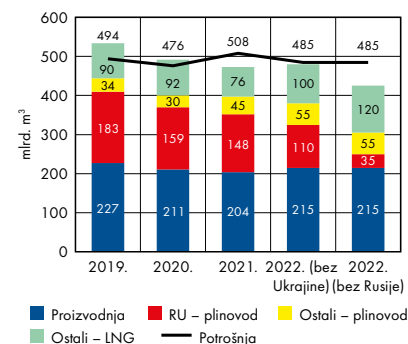
FOMC – ekonomske prognoze (ožujak 2022.)

	2022.	2023.	2024.	dugoročno
BDP	2,80	2,20	2,00	1,80
Stopa nezaposlenosti	3,50	3,50	3,60	4,00
Inflacija	4,30	2,70	2,30	2,00
Temeljna inflacija	4,10	2,60	2,30	
Referentni kamatnjak	1,90	2,80	2,80	2,40

Napomena: Projekcije predstavljaju medijan članova FOMC-a. Rast BDP-a i stope inflacije odnose se na god. promj. Q4/Q4. Stopa nezaposlenosti odnosi se na prosjek Q4. Referentni kamatnjak pokazuje sredinu referentnih kamatnih stopa. Stope inflacije temelje se na PCE indeksu cijena, a temeljna inflacija isključuje cijene energije i hrane.

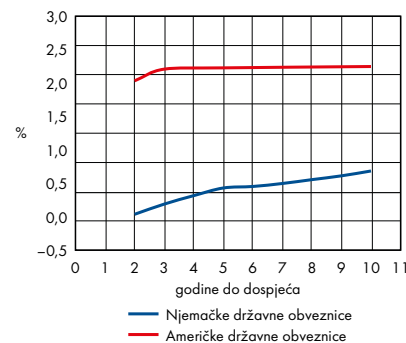
Izvori: FED, Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

Europska potražnja/opskrba plinom *



* uz djelomičnu ili potpunu zabranu ruskog plina
Izvori: RBI/Raiffeisen istraživanja

Njemačka: 10-god. prinos

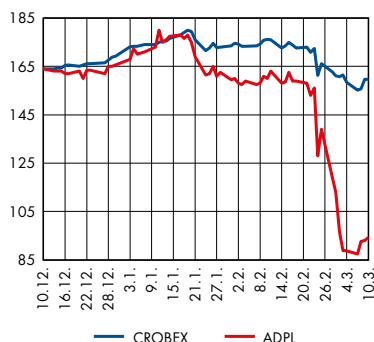


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregovori između Rusije i Ukrajine ostaju u fokusu

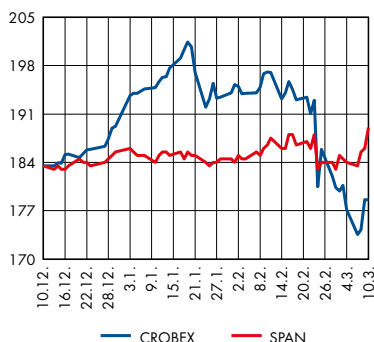
- U iščekivanju značajnijih pomaka u mirovnim pregovorima
- Odluke sa zasjedanja Fed-a nisu polučile značajniju negativnu reakciju
- CROBEX iznad 2.000 bodova

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Investitori na globalnim dioničkim tržištima bili su tijekom proteklog tjedna dominantno fokusirani na razvoj mirovnih pregovora između Rusije i Ukrajine. Prema medijskim objavama, pregovarano je i o svojevrsnoj neutralnosti Ukrajine po uzoru na Švedsku ili Austriju, a ruski ministar vanjskih poslova Sergej Lavrov čak je govorio o jasnom zbližavanju stajališta. Čak i ako Ukrajina teži svom "ukrajinskom" modelu u pregovorima, činjenica da se o tome pregovara i da obje strane istovremeno rade na planu od 15 točaka može se promatrati kao oprezno pozitivno. Stoga je na krilima tih malih pomaka u pregovorima ponovno ojačala nada dijela ulagača da bi pregovori ipak mogli polučiti određeni uspjeh te bi se čak mogao postići i prekid ratnih sukoba. Istovremeno su ulagači na kineskom tržištu pozitivno reagirali na izjavu zamjenika kineskog premijera Liu He da će Peking nastojati podržati kinesko gospodarstvo, uz oprezniji pristup regulaciji tržišta kapitala u budućnosti. U skladu s očekivanjima, Fed je povišio raspon referentnog kamatnjaka za 25 baznih bodova na 0,25 – 0,50% te je izgledno daljnje podizanje na svih šest preostalih zasjedanja tijekom ove godine. Tržišta su na objavu vijesti reagirala suzdržano, prvotna reakcija je bila negativna ali su do kraja dana ipak vodeći američki dionički indeksi završili u plusu. U ovom tjednu očekujemo nastavak opreznog trgovanja na globalnim financijskim tržištima.

Pozitivan sentiment prevladavao je i na Zagrebačkoj burzi uz relativno skromne volumene trgovanja. Vodeći indeks CROBEX ojačao je na tjednoj razini 3,8% te je trgovanje u petak zatvoreno iznad psihološke granice od 2.000 bodova. U fokusu investitora bila je dionica **AD Plastik Grupe** s ukupnim prometom od 6,5 mil. kuna i rastom cijene od gotovo 14%. Od korporativnih objava izdajamo vijest **Spana** o preuzimanju kompanije Ekobit za 37,4 mil kuna, a dio kupoprodajne cijene koji ovisi o poslovnim rezultatima društva Ekobit u 2022. godini, podložan je usklađenju. Dionica Spana je na vijest reagirala dnevnim skokom cijene od 11,5% te je bila jedan od vodećih tjednih dobitnika.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
18.3.2022.			
SBITOP (SI)	8,97	-6,34	1.179
NTX (SEE,CE,EE)	5,15	-12,51	1.129
ATX (AT)	4,87	-13,65	3.334
BETI (RO)	4,30	-3,58	12.594
SOFIX (BG)	3,91	-5,30	602
CROBEX (HR)	3,80	-1,41	2.050
WIG30 (PL)	2,97	-8,19	2.538
BUX (HU)	2,23	-13,52	43.864
PX (CZ)	1,86	-6,95	1.327
SASX10 (BH)	-0,39	-7,49	918
BELEX15 (RS)	-2,99	-1,74	807

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
18.3.2022.		
AD Plastik	13,98	106
Podravka	12,95	628
Saponia	7,14	900
Hrvatska pošt. banka	6,90	930
Atlantic Grupa	5,06	1.660
Brodogr. V. Lenac	4,35	12
Arenaturist Hosp. Gr.	3,65	284
Končar Elektroind.	3,49	890
Valamar Riviera	3,28	32
Adris grupa (P)	2,84	398

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
18.3.2022.		
Zagrebačka banka	2,36	69
Ericsson NT	2,01	1.775
OT-Optima T.	0,76	5
Kraš	0,66	765
Hrvatski Telekom	-0,26	189
Atlantska plovdba	-1,12	440
Dalekovod	-2,86	34
Ingra	-3,08	11
Tankerska Next Gen.	-4,76	40
Institut IGH	-5,22	87

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 18. ožujka 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 21. ožujka 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 21. ožujka 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.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo 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 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.