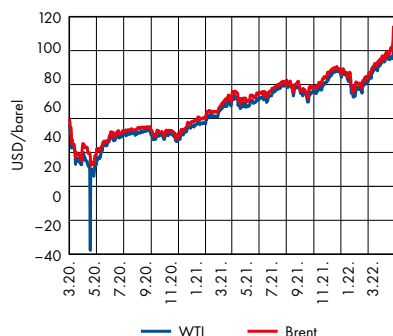
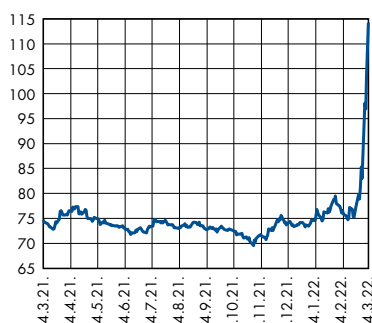


Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



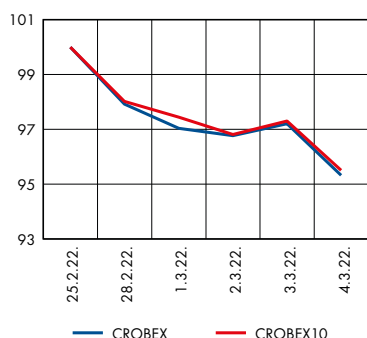
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

USD/RUB



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U scenariju koji isključuje mogućnost širenja rata te i podrazumijeva očekivanja o solidnoj turističkoj sezoni, prognozu realne godišnje stope BDP-a za 2022. revidirali smo na 4%. (str. 2)
- Pojačana potražnja za devizama gurnula je sredinom prošlog tjedna EUR/HRK na 7,580 kuna za euro što je ponukalo središnju banku na prvu ovogodišnju deviznu intervenciju. (str. 2)
- Rast hrvatskih prinosa nastavljen. (str. 2)
- I dok se scenariji snažne kontrakcije gospodarske aktivnosti naziru za Ukrajinu i Rusiju, za sada se ne vidi osnova za pretpostavku da će doći do globalne recesije ili recesije u Europi. (str. 3)
- Rat u Ukrajini se nastavlja. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
8.3. Trgovina na malo, god. promj. (sij.)	11:00		–	8,5%
10.3. Proizvođačke cijene, god. promj. (velj.)	11:00		–	17,1%
11.3. Robna razmjena, saldo (pro.)	11:00		–	–€658 mil.
Europodručje				
7.3. Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (sij.)	8:00		9,1%	0,8%
7.3. Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. promj. (sij.)	8:00		5,1%	5,5%
7.3. europodručje: Sentix povjerenje investitora (ožu.)	10:30		7,6	16,6
8.3. Njemačka: Industrijska proizvodnja, god. promj. (sij.)	8:00		–1,9%	–4,1%
8.3. europodručje: BDP, desez., QoQ (4. tromj.)*	11:00		0,3%	0,3%
8.3. europodručje: BDP, desez., god. promj. (4. tromj.)*	11:00		4,6%	4,6%
11.3. Njemačka: Potrošačke cijene, god. promj. (velj.)*	8:00		5,1%	5,1%
SAD				
8.3. Robna razmjena, saldo (sij.)	14:30		–\$87,2 mlrd.	–\$80,7 mlrd.
10.3. Potrošačke cijene, god. promj. (velj.)	14:30		7,9%	7,5%
10.3. Zahtjevi za naknade za novonezap. (5. ožu.)	14:30		–	215 tis.
10.3. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (26. velj.)	14:30		–	1.476 tis.
11.3. U. of Mich. Sentiment (sij.)* *	16:00		62,8	62,8
11.3. U. of Mich. Trenutno raspoloženje (sij.)* *	16:00		–	68,2
11.3. U. of Mich. Očekivanja (sij.)* *	16:00		–	59,4
Događanja				
8.3. OECD: Objava ekonomskih izgleda	11:00			
10.3. ESB: Sastanak o kamatnoj stopi	13:45			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Devizna intervencija HNB-a

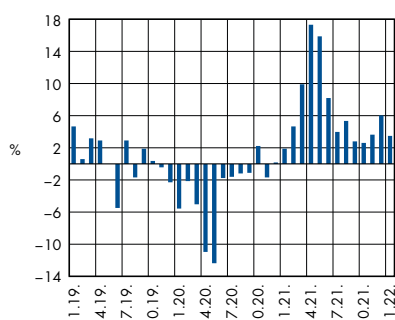
- **Ekonomске objave u sjeni geopolitike**
- **Rast prinosa na obvezničkom tržištu, pojačana volatilnost EUR/HRK**

Ekonomске prognoze

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

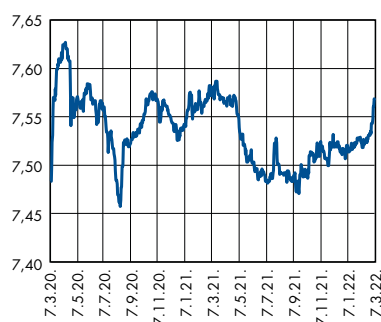
Izvor: RBI/Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, god. promj.



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Rat u Ukrajini i rastuća neizvjesnost i prošli je tjedan bacila u drugi plan ekonomske objave kako iz domaćeg tako i iz regionalnog i globalnog gospodarstva. Obzirom na geopolitička događanja, prognoza rasta gospodarstva euro područja revidirana je na niže (za 0,7pb). Očekivana kretanja imat će negativan, ali ipak ograničen utjecaj na kretanje hrvatskog BDP-a. U scenariju koji isključuje mogućnost širenja rata na druge zemlje EU i/ili Zapadni Balkan te i podrazumijeva (barem za sada) očekivanja o uspješnoj turističkoj sezoni prognozu realne godišnje stope BDP-a za 2022. revidirali smo s 4,4% na 4%. Pri tome zadržavamo oprezan stav naglašavajući neizvjesnost i negativan rizik, posebno izražen kod investicija. Značajniji rizik vidimo u prelijevanju rasta globalnih cijena energije i hrane zbog čega smo inflacijska očekivanja revidirali na više. Očekujemo kako će ova godina donijeti jače inflatorne pritiske – izravno na cijene hrane, ali i prelijevanjem učinka rasta cijena s proizvođača na potrošače, što će nepovoljno utjecati na raspoloživi dohodak. U takvom okruženju ne isključujemo mogućnost dodatnih fiskalnih potpora. Neizvjesnost se osjeća i na **financijskim tržištima**. Prinosi na obvezničkim tržištima nastavljaju s rastom, a pojačana volatilnost i pritisci na slabljenje kune obilježili su prošlotjedna kretanja na deviznom tržištu. Pojačana potražnja za devizama korporativnog i bankarskog sektora gurnula je sredinom prošlog tjedna EUR/HRK na razine od oko 7,580 kuna za euro što je ponukalo središnju banku na prvu ovogodišnju deviznu intervenciju. HNB je na tržištu prodao 171 mil. eura po prosječnom tečaju od 7,562505 kuna za 1 euro. I u narednim danima pojačana neizvjesnost mogla bi donijeti lagane pritiske EUR/HRK na više. Ipak, dosljednost HNB-a u politici stabilnog tečaja kune, kao glavnog sidra monetarne politike, ostaje neupitna. Od ekonomskih objava **industrijska proizvodnja** nastavila je s pozitivnim godišnjim stopama rasta koje traju od prosinca 2020. ,a u siječnju je rast usporen na 3,5%.

Na regionalnoj razini, nastavno na geopolitička događanja, u osnovnom scenariju ne očekujemo veće poremećaje u opskrbi energijom. Glavni kanal utjecaja trenutne situacije na **regiju srednje i jugoistočne Europe** je kroz već uočeni (i možda čak i veći) porast cijena energije, u kombinaciji s mogućim ne energetskim poremećajima trgovine s istočnom Europom i povlačenja, odnosno ne realizacije investicija. To će imati najveći utjecaj na porast inflacije, ali i na usporavanje cjelokupne gospodarske aktivnosti. Trgovinska veza s Rusijom na uvoz isključujući energiju kao i na strani izvoza nije izrazito visoka pa poremećaji u tom pogledu ne bi doveli do recesijskih scenarija. Međutim, povećanje cijena plina i nafte samo doprinosi već visokim cijenama energije koje će negativno utjecati na raspoloživi dohodak kućanstava. Navedeno također povećava troškove na razini poduzeća, a poremećaji proizvodnje su čimbenik rizika. Drugi kanal vjerojatno je pad povjerenja među kućanstvima i poduzećima koji utječe na potražnju potrošača i investicijsku aktivnost. Nadalje, više cijene energije će podići inflaciju još više, dok regulirane ili čak fiksne cijene električne energije u nekim zemljama ograničavaju neposredan učinak. U isto vrijeme, FX kanal i utjecaj aktualnih događaja dodatni su čimbenik rasta.

E.Sabolek Resanović

Skok cijena nafte

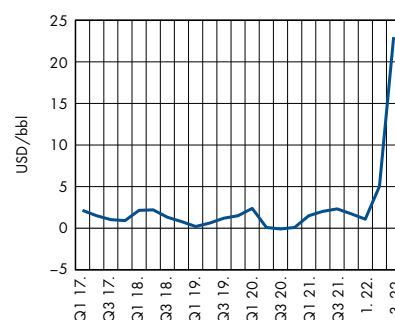
- Bez globalne recesije, za sada
- Rast cijena neizbježan

I dok se scenariji snažne gospodarske kontrakcije naziru za Ukrajinu i Rusiju, za sada se ne vidi osnova za pretpostavku da će doći do globalne recesije ili recesije u Europi. Međutim, ako bi potpuno ekonomsko odvajanje od Rusije bilo potrebno (ovisno o daljnjim događajima u Ukrajini) u 2022. i 2023. godini, to bi zasigurno pogodilo Europu. Gotovo cijela Europa je trenutačno spremna preuzeti te rizike.

Na globalnoj razini ne očekuje se da će gospodarstvo SAD-a i Kine zabilježiti znatan pad u 2022. ili 2023. u svjetlu trenutnih i mogućih daljnjih ekonomskih/financijskih sankcija Rusiji. Stoga, trenutno ne postoji nikakva osnova za pretpostavku globalne recesije, čak i ako bi potpuno ekonomsko odvajanje od Rusije bilo potrebno u 2022. i 2023. godini. No, treba naglasiti da bi takav scenarij ekonomski pogodio Europu (tada bi recesija u Europi u 2022./2023. bila moguća). Uostalom, globalna ekonomija i SAD uspjele su ostvariti solidne stope rasta BDP-a čak i u vrhuncu dužničke krize u euro području (2012./2013.). Štoviše, zbog slabog ekonomskog rasta, slabog učinka izravnih stranih ulaganja (FDI) tijekom posljednjeg desetljeća i aktivnog vanjskog razduživanja ruskog financijskog sektora s globalnom ekonomijom nisu izgledni sistematični globalni financijski rizici. Ne treba zaboraviti da svjetska ekonomija trenutno manje ovisi o nafti nego 1970-ih, što bi također trebalo ublažiti realna ekonomska prelijevanja na globalnoj razini. **Na razini euro područja rat** u Ukrajini donijet će značajna trgovinska ograničenja u odnosima s Rusijom. Međutim, izvozni odnosi već su zategnuti nakon anektiranja Krima i stoga je izvozna kvota za euro područje već prilično niska (izvoz robe iznosi otprilike 0,6% BDP-a). Odlučujući čimbenik je najprije uvoz robe koja se ne može u potpunosti zamijeniti drugim tržištem u kratkom roku. Izračuni su temeljeni na pretpostavci da se uvoz esencijalnih sirovina i industrijskih metala iz Rusije neće potpuno zaustaviti. Također, očekuje se trajno više cijene za navedenu robu i za neke robe poput pšenice. Učinak viših cijena će imati negativan utjecaj na raspoloživi dohodak i profitabilnost te će opteretiti potrošnju i ulaganja kao i cjelokupno povjerenje. Kao rezultat, nova predviđanja pretpostavljaju prosječnu godišnju inflaciju od 5,6% u 2022. godini i rast BDP-a oko 3,3% na godišnjoj razini u odnosu na 4% ranije.

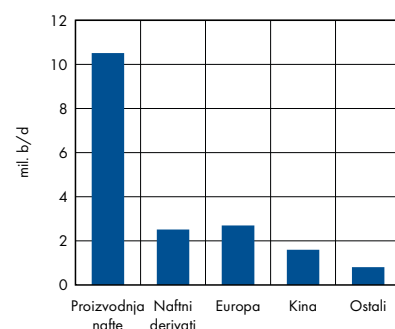
Na robnim burzama cijene nafte dosegnule su 110 USD/bbl uz i dalje prisutne uzlazne pritiske, unatoč činjenici da najavljene ekonomske sankcije nisu ciljale rusku naftu i izvoz plina. Donosioci ekonomske politike zapadnih zemalja jasno su pokazali svoju namjeru nametanja značajne štete ruskom gospodarstvu bez narušavanja tržišta energije. Međutim, nakon naredbe predsjednika Putina da se ruske nuklearne snage stave u stanje visoke pripravnosti, glasnogovornica Bijele kuće, Jen Psaki, izjavila je da uvođenje sankcija ruskom energetskektoru ne treba isključiti. Štoviše, nakon zaokreta stava zapadne Europe prema Rusiji i najave znatno pooštrenih ekonomskih sankcija, ne isključuje se promjena narativa EU-a prema ruskom energetskektoru. Kanada je već odlučila zabraniti sav uvoz ruske sirove nafte. Iako je to simbolična odluka Kanade, može se očekivati da će taj primjer slijediti još zemalja (sa snažnijim trgovinskim vezama s Rusijom). Također, Velika Britanija pokrenula je ideju uvođenja gornje granice uvoza nafte i

Brent-Ural spread



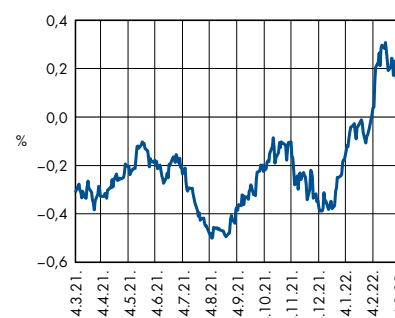
Izvor: RBI/Raiffeisen istraživanja

Ruska proizvodnja i izvoz nafte



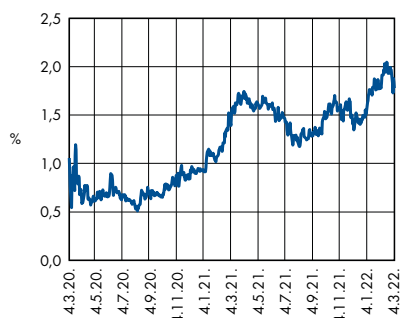
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Njemačka: 10-god. prinos



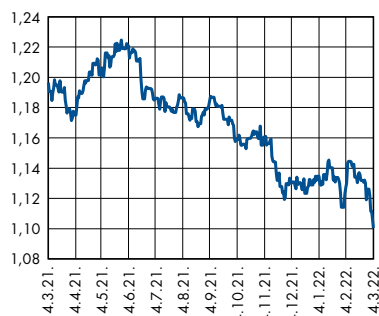
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: 10-god. prinos



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Brent, average, USD/bbl

	Q1	Q2	Q3	Q4	FY
2022.	105	125	120	105	114
2023.	90	100	90	80	90
2024.	80	80	80	80	80
2024.					70

Izvor: RBI/Raiffeisen istraživanja

plina iz Rusije za G7 zemlje, a sve u pokušaju motivacije Europe za brže smanjenje ovisnosti o ruskim izvorima energije.

Iako je **izvoz ruske nafte još uvijek dopušten**, stalne neizvjesnosti povezane sa sigurnošću opskrbe ruskom naftom smanjile su predanost trgovaca u kupnji njihove sirove nafte (Ural). Navedeno je dovelo do značajnog proširenja spreda između nafte tipa Brent i ruske nafte tipa Ural na više od 20 USD/bbl. Isti spread iznosio je u siječnju 1,1 USD/bbl, a neposredno pred Rusku invaziju na Ukrajinu 3,5 USD/bbl. To ne znači da ruska ponuda neće pronaći tržište (Kina će htjeti vjerojatno kupiti naftu po sniženoj cijeni). Međutim, europske rafinerije sada bi mogle aktivnije tražiti alternativne izvore opskrbe sirovom naftom unatoč većim troškovima transporta (pomorska nafta povećala bi cijenu sirove nafte do 2,0 USD/bbl zbog viših troškova transporta u odnosu na klasični naftovod).

Odluka UAE o suzdržavanju (zajedno s Kinom i Indijom) od osude ruske invazije na Ukrajinu, na glasovanju u Vijeću sigurnosti UN-a, znak je stalne politike distanciranja od SAD-a, kao što su Saudijska Arabija i UAE pokazali posljednjih godina. Napredak koji Iran tvrdi da je postignut u ponovnim pregovorima o nuklearnom sporazumu sa SAD-om ne pomaže ni jačanju veza između SAD-a i najvećih proizvođača OPEC-a. Budući da je rizik od ekonomskih sankcija protiv ruskog energetskog sektora sada znatno veći sva pažnja tržišnih sudionika bila je na prošlotjednom zasjedanju članova OPEC+. U skladu s očekivanjima OPEC je zadržao svoju strategiju o planiranom povećanju proizvodnje od 400.000 barela dnevno u travnju nastavljajući postupno obnavljanje proizvodnje zaustavljeno tijekom pandemije. Na sastanku nije bilo rasprave o prekidu opskrbe ruskom naftom. Sljedeći sastanak zakazan je za 31. ožujka. Budući da su izostali signali OPEC+ o dovoljnim slobodnim kapacitetima kako bi se ublažili mogući poremećaji u opskrbi i tako izbjegli nekontrolirani porast cijena otvara se mogućnost povećanja cijena nafte i na više razine.

Smatramo kako Rusija vjerojatno neće smanjiti svoju opskrbu naftom. Međutim, nakon oštre eskalacije ratnih akcija koje uključuju više sile i više moći, mogli bismo vidjeti ili više zemalja koje će se po uzoru na Kanadu odlučiti za zabranu uvoza ruske sirove nafte ili usklađenu akciju kreatora monetarne politike zapadnih zemalja, što bi rezultiralo barem djelomičnim poremećajem u opskrbi. Prema našem mišljenju u cijenu sirove nafte tipa Brent trenutno su ugrađeni samo ograničeni poremećaji u opskrbi. Stoga tržišta mogu očekivati širok raspon kratkoročnih kretanja cijena u slučaju da se situacija dodatno pogorša. Okruženje visokih cijena navelo je već zapadne zemlje na zajedničko djelovanje. Naime, članice IEA (International Energy Agency) uključujući SAD i Japan, donijele su odluku da otpuste 60 milijuna barela sirove nafte iz rezervi za hitne slučajeve u nastojanju da ublaže rast cijena nafte, a spremne su i dalje otpuštati određenu količinu. Sada možemo očekivati i ubrzanje ponovnih pregovora o američko-iranskom nuklearnom sporazumu što bi suočilo OPEC s rastućim pritiskom na povećanje svoje ponude nafte.

E.S. Resanović, Gunter Deuber/RBI

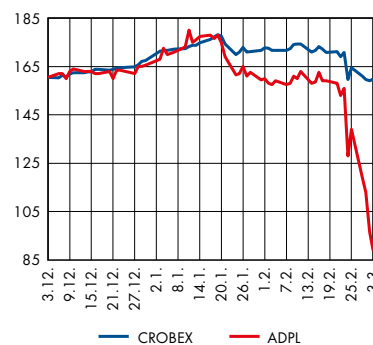
Rat u Ukrajini se nastavlja

- Drugi krug pregovora između Rusije i Ukrajine bez značajnih pomaka
- Očekujemo nastavak opreznog trgovanja na tržištima
- Negativan sentiment zadržan na ZSE

U fokusu investitora na globalnim dioničkim tržištima bio je nastavak ratnih sukoba u Ukrajini te zaoštavanje sankcija zapadnih zemalja prema Rusiji. Uslijed "ekonomskog rata" prema Rusiji zabilježen je snažan pad vrijednosti ruske rublje te je obustavljeno trgovanje na burzi u Moskvi. Istovremeno su vodeća globalna društva za upravljanje investicijskim fondovima najavila potpunu obustavu kupovine ruskih financijskih instrumenata i/ili izlazak iz portfelja izloženih prema Rusiji. Stoga se po eventualnom otvaranju ruske burze očekuje snažan negativni efekt na vrijednost dionica ruskih kompanija. Rusko gospodarstvo zasigurno će i pored sankcija osjetiti negativan efekt već u kratkom roku, obzirom da su neke globalne kompanije na vlastitu inicijativu najavile obustavu proizvodnje u Rusiji i/ili opskrbe ruskog tržišta. Istovremeno su i vodeće međunarodne rejting agencije oštro smanjile kreditni rejting Rusije na razinu znatno ispod investicijske, što sada upućuje na visoku vjerojatnost da bi Rusija mogla bankrotirati u izgledno vrijeme. Pažnja investitora bila je tijekom proteklog tjedna usmjerena i na snažni rast cijena energenata (nafte i prirodnog plina), metala (aluminij, bakar, paladij, nikal) te žitarica. I u ovom tjednu očekujemo nastavak opreznog trgovanja investitora na globalnim financijskim tržištima, uz prisutno zadržavanje averzije prema riziku te solidnu potražnju za ulaganjima u sigurnije klase imovine. Negativna kretanja na Zagrebačkoj burzi pod utjecajem rata u Ukrajini nastavljena su i u proteklom tjednu te je minus CROBEX-a iznosio 4,69%, a na udaru su i dalje dionice **AD Plastika i Petrokemije**, čije je poslovanje u značajnoj mjeri pod utjecajem zbivanja na istoku Europe. U fokusu investitora bila je dionica **Hrvatske poštanske banke** nakon što je objavljeno da je Jedinstveni sanacijski odbor (SRB) prihvatio obvezujuću ponudu HPB-a za kupnju 100% vlasničkog udjela u Sberbank d.d. za 71 mil. kuna. **Podravka** je izvijestila o rastu prihoda u 2021. od 2,8% u odnosu na prethodnu godinu, dok je operativna dobit veća 9,9%, uglavnom zahvaljujući snažnom rastu dobiti segmenta Farmaceutike.

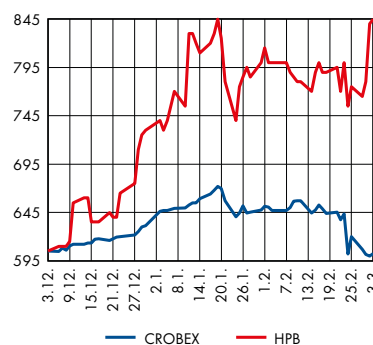
Silvija Kranjec i Ana Turudić

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatska poštanska banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
4.3.2022.			
BELEX15 (RS)	-1,35	1,09	830
WIG30 (PL)	-2,76	-15,63	2.333
SASX10 (BH)	-3,10	-8,08	912
SBITOP (SI)	-3,69	-11,28	1.117
CROBEX (HR)	-4,69	-6,39	1.947
SOFIX (BG)	-5,40	-9,64	574
PX (CZ)	-5,53	-8,41	1.306
BETI (RO)	-11,61	-12,75	11.396
BUX (HU)	-12,07	-20,65	40.247
NTX (SEE,CE,EE)	-12,64	-21,64	1.011
ATX (AT)	-13,00	-21,00	3.050
MOEX (RU)	-28,46	-35,90	2.428

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
4.3.2022.		
Hrvatska pošt. banka	6,45	825
Tankerska Next Gen.	5,15	41
Brodogradilište V. Len.	4,55	12
Atlantska plovodba	1,23	412
Kraš	0,00	760
OT – Optima T.	0,00	5
Hrvatski Telekom	0,00	184
Zagrebačka banka	-1,76	67
Dalekovod	-2,12	37
Atlantic Grupa	-3,09	1.570
Adris grupa (P)	-4,23	385

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
4.3.2022.		
Končar Elektroind.	-4,49	850
Podravka	-4,92	580
Valamar Riviera	-6,21	30
Arenaturist Hosp. Gr.	-6,34	266
Ericsson NT	-7,59	1.705
Ingra	-8,33	11
Saponia	-9,50	810
Institut IGH	-18,14	88
Petrokemija	-31,35	17
AD Plastik	-36,26	89

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 4. ožujka 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 7. ožujka 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 7. 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.

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.