



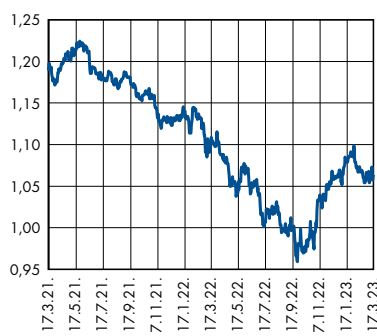
Kreditni rejting Republike Hrvatske

Agencija	Trenutna ocijena	Izgledi	Kalendar ocjene kreditnog rejtinga	
S&P	BBB+	Stabilni	17.3.23.	15.9.23.
Fitch	BBB+	Stabilni	14.4.23.	6.10.23.
Moody's	Baa2	Stabilni	12.5.23.	10.11.23.

Izvori: Rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

- U veljači pad registriranih nezaposlenih osoba pri HZZ-u. (str. 2)
- Godišnja inflacija u veljači 12%. (str. 2)
- Nove ekonomske prognoze ESB-a. (str. 3)
- Zasjedanje Feda u tjednu pred nama. (str. 3)
- Previranja u bankarskom sektoru odredila sentiment. (str. 4)

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
21.3. Stopa registrirane nezaposlenosti	11:00	6,9%	–	7,2%
Europodručje				
20.3. Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (velj.)	8:00		14,0%	17,8%
20.3. europodručje: Robna razmjena, saldo (sij.)	11:00		–	–€18,1 mlrd.
21.3. Njemačka: ZEW očekivanja (ožu.)	11:00		20,0	28,1
21.3. Njemačka: ZEW trenutna procjena (ožu.)	11:00		–48,0	–45,1
21.3. europodručje: ZEW očekivanja (ožu.)	11:00		–	29,7
22.3. europodručje: ESB tekući račun pl. bil. (sij.)	10:00		–	€15,9 mlrd.
23.3. europodručje: Potrošačko povjerenje (ožu.)**	16:00		–18,5	–19,0
24.3. Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (ožu.)**	9:30		47,0	46,3
24.3. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (ožu.)**	9:30		51,1	50,9
24.3. europodručje: PMI prerađivačkih akt. (ožu.)**	10:00		48,9	48,5
24.3. europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (ožu.)**	10:00		52,5	52,7
SAD				
22.3. Tekući rač. pl. bil. (4. tromj.)	13:30		–\$213,2 mlrd.	–\$217,1 mlrd.
23.3. Zahtjevi za naknade za novonezap. (18. ožu.)	13:30		–	192 tis.
23.3. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (11. ožu.)	13:30		–	1.684 tis.
24.3. Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (velj.)**	13:30		1,7%	–4,5%
24.3. PMI prerađivačkih akt. (ožu.)**	14:45		47,3	47,3
24.3. PMI uslužnih aktivnosti (ožu.)**	14:45		50,3	50,6
Događanja				
22.3. Fed: sastanak o kamatnoj stopi	19:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

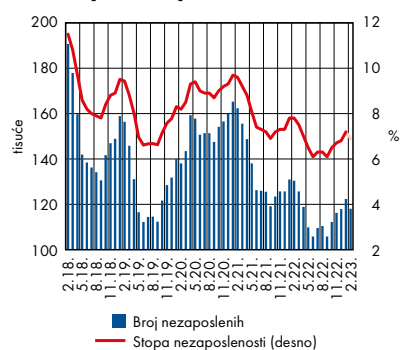
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



S&P preskočio reviziju rejtinga RH

- U veljači pad registriranih nezaposlenih osoba pri HZZ-u
- Godišnja inflacija u veljači 12%

Kretanje nezaposlenosti



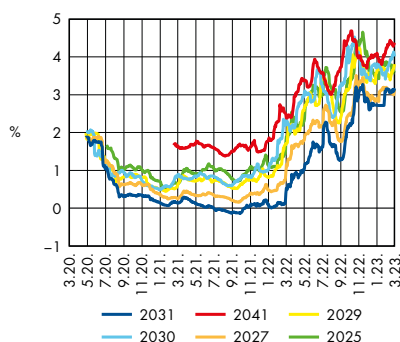
Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Inflacija, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na hrvatske euroobveznice *



*bid yield to maturity

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Povećanje broja osiguranika HZMO-a, o kojem smo pisali u prošlom tjednom pregledu, očekivano prati i **smanjenje broja nezaposlenih u veljači**. Prema podacima HZZ-a, u veljači je zabilježen pad registriranih nezaposlenih osoba na mjesečnoj i godišnjoj razini. Uz uobičajeni sezonski obrazac kretanja na tržištu rada broj registriranih nezaposlenih spustio se na 117.985 osoba. U okruženju nepovoljnih ekonomskih i geopolitičkih kretanja tržište rada i dalje pokazuje snažnu otpornost pri čemu se broj nezaposlenih zadržava oko rekordno niskih razina, a pozitivni trendovi zrcale se i u skromnom nastavku godišnje stope rasta broja zaposlenih. Takvi trendovi u skladu su s trendovima u EU. Ipak, Hrvatsku i dalje karakterizira jedna od najnižih stopa zaposlenosti u usporedbi s ostalim zemljama EU. Pri tome se nedostatak radne snage u pojedinim djelatnostima pokušava nadomjestiti radnicima iz trećih zemalja. Tijekom siječnja i veljače zaprimljeno je novih 30 tisuća zahtjeva za boravak i rad stranih radnika, a najtraženiji su bili iz građevinskih i uslužnih djelatnosti. Očekujemo pad stope nezaposlenosti na 6,9% u veljači. Prema konačnim podacima o kretanju **inflacije u veljači**, koje je u petak objavio DZS, godišnja stopa rasta indeksa potrošačkih cijena **revidirana je blago na više na 12%** (+0,1 pb) dok je mjesečna stopa potvrđena na 0,2%. Porast cijena u odnosu na veljaču 2022, prema glavnim komponentama indeksa, najizraženiji je bio u skupinama Hrana, piće i duhan (15%) i Energija, (13,3%) dok su cijene Usluga rasle 8,9% godišnje. Iako ne očekujemo pad cijena hrane u potrošačkoj košarici, njihov doprinos općoj stopi inflacije nakon prvog tromjesečja trebao bi se postupno smanjivati. U pozitivnom smjeru djelovat će novi **Vladin paket mjera pomoći** stanovništvu i gospodarstvu koji, iako neće zaustaviti, djelomično će **obuzdati i snažnije inflatorne pritiske**.

Kreditna agencija S&P odlučila je preskočiti reviziju rejtinga Hrvatske koja je prema kalendaru trebala biti 17. ožujka. Podsjetimo, S&P je još u srpnju 2022., izvan redovitog rasporeda, poboljšao rejting RH za dvije razine na BBB+, potaknut konačnom potvrdom ulaska Hrvatske u euro područje. Sljedeći je na redu Fitch, sredinom travnja, gdje također ne očekujemo promjene u kreditnoj ocjeni obzirom da su za daljnje, pozitivne korake potrebne i konkretnije (strukturne) promjene.

Na **financijskim tržištima**, nedavne turbulencije na globalnim tržištima nisu se odrazile na lokalno tržište obveznica. Iako kretanja na globalnim tržištima, kroz opću neizvjesnost i nesigurnost svakako mogu imati utjecaja i na lokalna tržišta, hrvatske obveznice prije svega prate kretanja zemalja u okruženju. Shodno tome, u skladu i s dosadašnjim obrascem, u slučaju pojačane neizvjesnosti ili moguće eskalacije krize sudionici na financijskim tržištima usmjeravaju se prema obveznicama sigurnih utočišta (tzv. safe heaven) dok interes za ostalim (rizičnijim) izdanjima, tako i hrvatskim, opada. U takvom okruženju Hrvatskoj zasigurno u prilog ide nedavno pristupanje euro području što je značajno umanjilo percepciju rizika za hrvatske (euro)obveznice.

E.S. Resanović

ESB nastavlja s monetarnim stezanjem, zasjedanje Feda u fokusu tjedna

- Nove ekonomske prognoze ESB-a
- Široko rasprostranjen rast inflacije u SAD-u

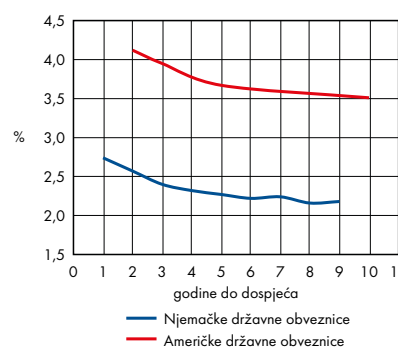
Usljed previranja na financijskim tržištima, potaknutih problemima pojedinih banaka, sastanak ESB-a dočekan je s izraženom napetosti. U skladu s očekivanjima ESB je povišila referentne kamatne stope **za 50bb, kamatnu stopu za glavne operacije refinanciranja na 3,5%, a depozitnu stopu na 3%**. Pri tome je naglašen prioritet daljnjeg uspostavljanja stabilnosti cijena, što je u skladu s trenutnom dinamikom inflatornih pritisaka. Uz retoriku kako će ekonomski pokazatelji i uvjeti na financijskim tržištima odrediti daljnje kretanje kamatnih stopa, naglašeno je da će, ukoliko turbulencije na tržištima popuste, razina kamatnih stopa biti i značajno viša. Prema novim projekcijama RaiffeisenRESEARCHA **tzv. terminalna stopa za kamatnu stopu na novčani depozit dosegnut će 3,75%. U novim ekonomskim prognozama ESB-a** procjene rasta BDP-a u 2023. revidirane su na više, a ukupne inflacije naniže. Međutim, ESB očekuje da će temeljna inflacija ove godine viša od ranijih projekcija. Nakon kraha tri američke banke financijska tržišta uzdrmala je i vijest da saudijski suvlasnici švicarske banke **Credit Suisse** više neće financijski pomagati, odnosno sudjelovati u dokapitalizaciji banke koja se već borila s gubitkom povjerenja i ogromnim odljevom sredstava klijenata. Mnoge je taj razvoj događaja podsjetio na financijsku krizu prije 15-ak godina te probudio strah od lančane reakcije. Ipak, reakcija nadležnih središnjih banaka bila je vrlo brza i konkretna (likvidnosna potpora, osiguranje ugroženih depozita klijenata) na nastale probleme u financijskom sustavu. Smatramo da su poduzete mjere dovoljne za smirivanje tržišta, kao i obuzdavanje sistemskih rizika te da problemi pojedinih banaka nisu znak opće neravnoteže. Nakon sadržajnog i turbulentnog tjedna **prinosi na referentne obveznice** zabilježili su pad duž krivulje na tjednoj razini, izraženiji kod obveznica kraćih dospijeća. **Tečaj EUR/USD** kretao se na kraju tjedna oko 1,06 američkih dolara za euro. Pažnja se sada okreće prema **sastanku Fed-a** čije dvodnevno zasjedanje započinje 21. ožujka. Tržišni sudionici očekuju odgovor hoće li Fed nastaviti s podizanjem kamatnih stopa uslijed nedavnih turbulencija u financijskom sustavu i razvoja inflatornih pritisaka. Prema posljednjoj objavi, **američke potrošačke cijene** nastavile su usporavati rast na godišnjoj razini. U veljači su potrošačke cijene više za **6% godišnje** (-0,4pb u odnosu na ostvaren rast u siječnju). Ipak, godišnja stopa rasta temeljne inflacije od 5,5% (-0,1pb u odnosu na siječanj) i rast od 0,5% na mjesečnoj razini zabrinjava. Pojednost izveštja o kretanju cijena dobara i usluga za osobnu potrošnju otkrivaju nastavak snažnog mjesečnog rasta cijena smještaja i stanovanja, dok je i inflacija osnovnih usluga (koja isključuje cijene stanovanja) ubrzala. Poticaj rastu cijena temeljnih usluga generiran je nastavkom solidne potrošnje, što ide u prilog tome da kretanja na tržištu rada potiču cjenovne pritiske. Iako učinak baznog razdoblja djeluje u smjeru skromnijih godišnjih stopa, one su još uvijek izrazito visoke uzimajući u obzir da je opća inflacija u veljači 2022. bila viša za 7,9% godišnje, a temeljna inflacija za 6,4%. Stoga će zanimljivo biti vidjeti pozicioniranje Feda u okruženju još uvijek ustrajne, široko rasprostranjene inflacije i rastućih rizika financijske stabilnosti. Očekujemo kako će Fed podići referentne kamatne stope za **25bb**.

ESB: ekonomske prognoze

	BDP prognoze iz		Inflacija* prognoze iz	
	3.23.	12.22.	3.23.	12.22.
2023.	1,0	0,5	5,3 (4,6)	6,3 (4,2)
2024.	1,6	1,9	2,9 (2,5)	3,4 (2,8)
2025.	1,6	1,8	2,1 (2,2)	2,3 (2,4)

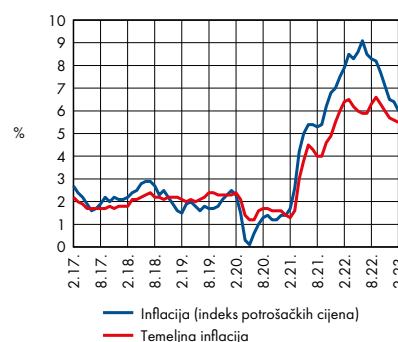
* u zagradama temeljna inflacija
Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Inflacija u SAD-u, godišnja promjena



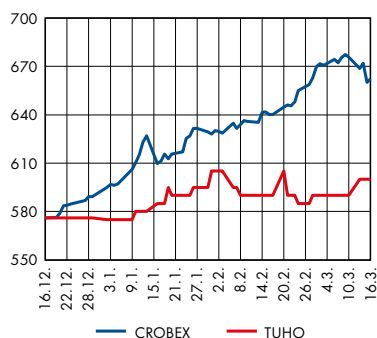
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Gottfried Steindl/RBI, Petar Bejuk

Previranja u bankarskom sektoru odredila sentiment

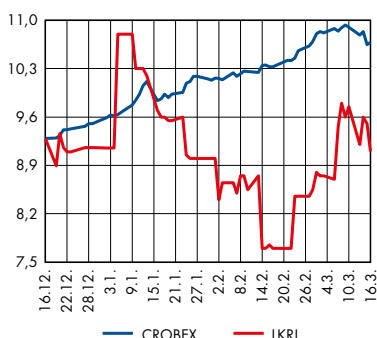
- Fokus investitora na financijskom sektoru s obje strane Atlantika
- Očekivano podizanje kamatnih stopa ESB-a
- CROBEX u minusu nakon pet tjedana rasta

Turisthotel (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Luka Rijeka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan bio je obilježen značajnijim dnevnim oscilacijama vrijednosti vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika. Odras je to zabrinutosti investitora u pogledu niza negativnih događaja u bankarskom sektoru SAD-a, ali i s naše strane Atlantika. Naime, tržišta su uzdrmale vijesti o posrtanju tri američke banke i time je unijeta nova doza neizvjesnosti na globalna financijska tržišta. Međutim, zahvaljujući brzom i odvažnoj intervenciji američkih regulatora, sistemski rizik je drastično smanjen te je zasad izbjegnuta daljnja kontaminacija sustava. Ubrzo nakon stabilizacije situacije u američkoj financijskoj industriji, fokus je prebačen na financijski sektor u Švicarskoj. Jedna od vodećih švicarskih banaka, Credit Suisse, suočila se s financijskim poteškoćama. I ovdje je bila presudna uloga regulatora, koji je brzo i odvažno reagirao osiguranjem potpore likvidnosti za posrnuću švicarsku banku. Previranja u bankarskom sektoru s obje strane Atlantika, u drugi plan su prebacili zasjedanje ESB-a. Na istom je, sukladno očekivanjima većine investitora, donijeta odluka o povećanju kamatnih stopa za 50bp uz komentar predsjednice da će daljnji koraci ovisiti o podacima iz gospodarstva i financijskog sektora. Fokus investitora u ovom tjednu bit će dominantno na zasjedanju Fed-a.

Nakon više tjedana rasta, domaći su dionički indeksi u proteklom tjednu zabilježili pad, uglavnom pod utjecajem negativnog sentimenta s globalnih tržišta. Pad CROBEX-a iznosio je 1,2% na zaključnih 2.244,56 bodova u petak. Najviše se trgovalo dionicom **Spana**, a zatim slijedi dionica **Turisthotela**, čija je cijena na tjednoj razini porasla 1,7% nakon objave ponude Tankerske plovidbe za preuzimanje dionica društva po cijeni od 610,53 eura po dionici. Objavu ponude za preuzimanje **Luke Rijeka** najavila su dva investitora. Švicarska kompanija Zentralschweizerische Investment Holding AG namjerava objaviti dobrovoljnu ponudu uz uvjet praga uspješnosti od 51% dionica s pravom glasa ciljnog društva. Češki Port Acquisitions a.s. izvijestio je o nastanku obveze za objavu ponude za preuzimanje s obzirom da u vlasništvu ima 34,42% temeljnog kapitala.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
17.3.2023.			
MOEX (RU)	1,94	7,72	2.320
BELEX15 (RS)	0,35	8,84	898
BETI (RO)	-1,00	4,86	12.231
CROBEX (HR)	-1,16	13,37	2.245
SBITOP (SI)	-1,79	12,27	1.175
SASX10 (BH)	-1,85	-0,91	1.048
SOFIX (BG)	-4,15	0,85	607
PX (CZ)	-4,26	9,64	1.318
BUX (HU)	-4,66	-6,22	41.071
WIG30 (PL)	-6,44	-5,43	2.069
NTX (SEE,CE,EE)	-8,08	-2,06	1.008
ATX (AT)	-9,61	-0,38	3.114

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.3.2023.		
Arenaturist Hosp. Gr.	1,11	36
Span	0,61	49
Hrvatski Telekom	0,00	26
Zagrebačka banka	0,00	12
Adris grupa (P)	-0,36	56
Atlantic Grupa	-0,40	49
Ericsson NT	-0,42	238
Valamar Riviera	-0,44	5
FTB Turizam	-0,56	176

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.3.2023.		
Brodogr. V. Lenac	-0,58	3
Atlantska plovidba	-1,34	59
Plava Laguna	-1,41	280
Končar Elektroind.	-1,50	131
Jadroplov	-1,71	12
AD Plastik	-2,10	14
Ingra	-2,42	2
Podravka	-4,71	89
Hrvatska pošt. banka	-4,96	115

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

Sanja Bruckner, izvršni direktor; tel: 01/63 24 391, e-adresa: sanja.bruckner@rba.hr

Investicijsko bankarstvo

Igor Mataić, direktor Investicijskog bankarstva; tel.: 01/61 74 332

Urednica

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 17. ožujka 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. ožujka 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. 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. 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 RBL, 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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.