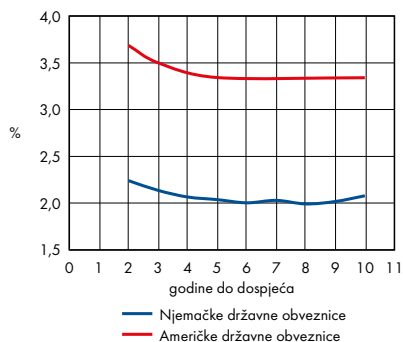
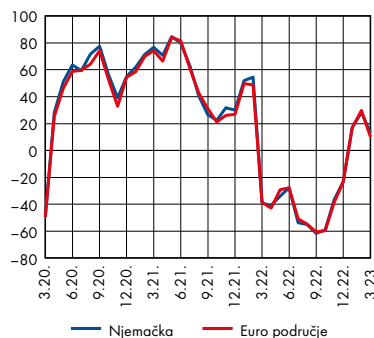


Krivulje prinosa



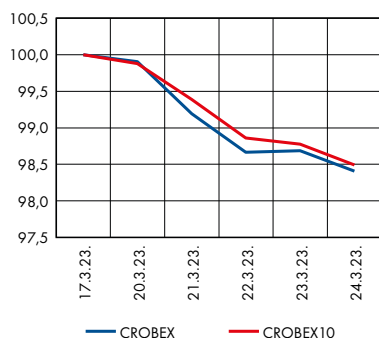
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZEW pokazatelj ekonomskih očekivanja



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Pristupanje Hrvatske Europskom stabilizacijskom mehanizmu. (str. 2)
- Bez promjena na financijskim tržištima. (str. 2)
- Nastavak zaoštavanja monetarne politike u SAD-u. (str. 3)
- U tjednu pred nama fokus na objavi inflacije u europodručju. (str. 3)
- Previranja u bankarskom sektoru ne jenjavaju. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
30.3. Trgovina na malo, realno, god. prom. (velj.)	11:00	1,2%	–	1,1%
31.3. Industrijska proizvodnja, god. prom. (velj.)	11:00	–2,0%	–	–2,8%
31.3. Potrošačke cijene, godišnja promjena (ožu.)**	11:00	10,4%	–	12,0%
31.3. Tekući račun platne bilance (4. tromj.)	–	–€1,35 mlrd.	–	€4,13 mlrd.
Europodručje				
27.3. Njemačka: IFO poslovna klima (ožu.)	10:00		91,0	91,1
27.3. Njemačka: IFO trenutna procjena (ožu.)	10:00		94,1	93,9
27.3. Njemačka: IFO očekivanja (ožu.)	10:00		88,0	88,5
29.3. Njemačka: GfK potrošačko povjerenje (tra.)	8:00		–29,5	–30,5
30.3. europodručje: Potrošačko povjerenje (ožu.)*	11:00		–	–19,2
30.3. europodručje: Ekonomsko povjerenje (ožu.)	11:00		99,9	99,7
30.3. Njemačka: Potroš. cij., HIPC, god. prom. (ožu.)*	14:00	7,5%		9,3%
31.3. europodručje: Potroš. cijene, god. prom. (ožu.)*	11:00	7,1%		8,5%
31.3. europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (ožu.)*	11:00	5,7%		5,6%
SAD				
28.3. Richmond Fed prerađivačkih akt. (ožu.)	16:00		–8	–16
29.3. Prodaja postojećih stamb. obj. (velj.)	16:00		–	–22,4%
30.3. Zahtjevi za naknade za novonezap. (25. ožu.)	14:30		196 tis.	191 tis.
30.3. BDP, anualiziran, QoQ, treća procjena (4. tromj.)	14:30	2,7%		2,7%
30.3. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (18. ožu.)	14:30		–	1.694 tis.
31.3. U. of Mich. sentiment (ožu.)*	16:00		63,4	63,4
Događanja				
30.3. ESB: Ekonomski bilten	10:00			

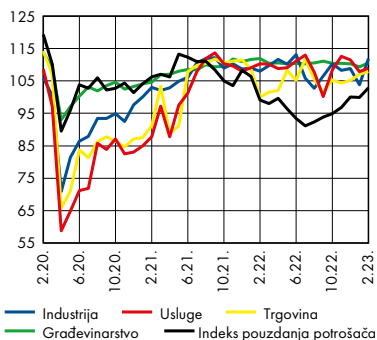
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

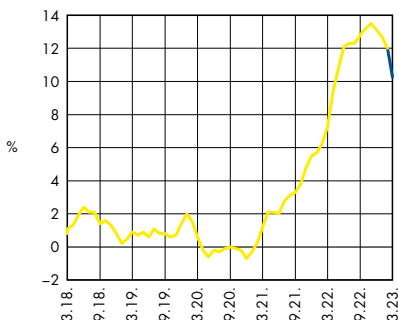
Inflacija za ožujak u fokusu tjedna

- **Pristupanje Hrvatske Europskom stabilizacijskom mehanizmu**
- **Tjedan pred nama bogat ekonomskim objavama**

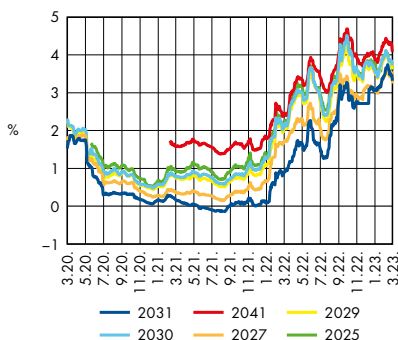
Poslovni optimizam



Inflacija, god. promj.



Prinosi na hrvatske euroobveznice*



Uz izostanak ekonomskih objava, od važnijih događaja u prošlom tjednu možemo istaknuti **pristupanje Hrvatske, kao 20. članice, Europskom stabilizacijskom mehanizmu (ESM)**. ESM su kao međuvladinu organizaciju osnovale države članice europodručja 2012. godine s misijom da državama članicama monetarne unije omogući izbjegavanje i prevladavanje financijskih kriza te održavanje dugoročne financijske stabilnosti i prosperiteta. Hrvatska će tako imati koristi od ESM-ovog mehanizma zaštite u slučaju financijskih kriza, što će pridonijeti većoj otpornosti financijskog sustava i gospodarstva u cjelini, a svakako pozitivno utjecati i na hrvatski kreditni rejting.

U tjednu pred nama, prema kalendaru objavljivanja, DZS u četvrtak ima na rasporedu objavu pokazatelja kretanja **trgovine na malo u veljači**, a dan kasnije i **obujma industrijske proizvodnje također za veljaču te obujma građevinskih radova za siječanj**. U petak je na rasporedu, u skladu s kalendarom Eurostata, i objava preliminarnih podataka o inflaciji za ožujak. Prema podacima Porezne uprave, godišnja stopa rasta vrijednosti fiskaliziranih računa bila je u veljači snažnija od godišnje inflacije te očekujemo da će objava prometa u trgovini na malo donijeti zadržavanje realne stope rasta u pozitivnom području, blago iznad 1%. Podrška maloprodaji i dalje dolazi od snažnog tržišta rada. Industrijska proizvodnja i dalje je pod pritiskom zbog usporavanja rasta i visoke inflacije stoga očekujemo nastavak godišnjeg pada i u veljači. S druge strane, očekujemo kako će nakon rasta od 4,7% (kalendarski prilagođeni indeksi) u 2022. godini obujam građevinskih radova nastaviti s pozitivnim kretanjima i u siječnju podržanim rastom stanogradnje kao i realizacijom investicija financiranih iz fondova EU te nužnom obnovom potresom pogođenih područja. Prema zadnjim dostupnim podacima poslovni optimizam u građevinarstvu blago je porastao u veljači te se i dalje zadržava iznad svog višegodišnjeg prosjeka. **Inflatorni pritisci nastaviti će sa skromnim usporavanjem u ožujku**, iako će godišnja stopa rasta ostati dvoznamenkasta. **HNB će u petak objaviti statistiku platne bilance za 4. tromjesečje**, a pokazatelji duga opće države i inozemnog duga za prosinac zaključit će statistiku za 2022. godinu. Očekujemo uobičajen manjak na tekućem računu u posljednjem tromjesečju 2022. koji bi zbog pogoršanja na računu roba mogao biti veći od istog razdoblja 2021. Uz povoljan učinak s računa usluga nepovoljna kretanja djelomično bi mogla bit ublažena i snažnijim priljevima osobnih doznaka iz inozemstva te snažnijim korištenjem EU fondova. Na razini cijele 2022. godine očekujemo manjak na tekućem računu platne bilance na razini blago ispod 1,5% BDP-a. Pokazatelji javnog i bruto inozemnog duga značajno su poboljšani u 2022. u relativnom izrazu zahvaljujući prvenstveno solidnom rastu gospodarske aktivnosti.

Na **financijskim tržištima** nije bilo značajnijih promjena, hrvatske euroobveznice u skladu s globalnim kretanjima zabilježile su blagi pad prinosa na tjednoj razini. Isti obrazac kretanja pratila su i lokalna izdanja. Aukcija trezorskih zapisa nije najavljena budući da nema trezoraca na dospijeću u ovom tjednu.

E.S. Resanović

Nastavak monetarnog stezanja u SAD-u, objava inflacije u europodručju u fokusu tjedna

- Podizanje referentnog kamatnjaka u SAD-u bliži se kraju
- Mješoviti rezultati PMI pokazatelja

Američki **FOMC** (*Federal Open Market Committee*) na svom zasjedanju ovaj tjedan **povisio je ciljani raspon referentne kamatne stope za 25 baznih bodova na raspon 4,75 – 5,0%**. Povećanje stope za očekivanih 25bb rezultat je kompromisa Feda između strožih kreditnih uvjeta uslijed turbulencija u bankarskom sektoru i ustrajno visoke stope inflacije. Početkom veljače Fed je komunicirao da će "tekuća povećanja ciljanog raspona biti prikladna", međutim, sada je retorika prilagođena u smjeru da bi "određeno dodatno učvršćivanje politike moglo biti prikladno". Prema navedenom čini se kako Fed jasno šalje poruku da je tzv. **terminalna stopa vrlo blizu. Novi set ekonomskih projekcija** u skladu je s jednim dodatnim povećanjem stope za 25bb na sljedećem sastanku u svibnju i zadržavanje na tim razinama do kraja godine. Očekivanja **RaiffeisenRESEARCH** potkrijepljena su **kontinuiranim pritiskom temeljne stope inflacije**, što bi moglo izazvati konačno povećanje stope od 25bb na sljedećem sastanku ako se financijski uvjeti dalje ne pogoršaju. U skladu s tim, terminalna stopa iznosila bi 5,25%. **Na deviznim tržištima, tečaj EUR/USD** kretao se na kraju tjedna oko 1,08 dolara za euro. Previranja u financijskim sustavima utjecala su i na pojačanu volatilnost tečaja EUR/USD uslijed jačanja neizvjesnosti. Valutnim parom trgovalo se u ožujku u širokom rasponu od 1,05 do 1,09. Ipak, primjetan je postepen rast tečaja, a u srednjem roku očekujemo nastavak tog trenda. Uslijed turbulencija koje su izazvale jačanje volatilnosti na deviznim i financijskim tržištima, **američki Fed i pet vodećih središnjih banaka odlučile su poduzeti mjere u svrhu poboljšanja globalne dolarske likvidnosti**. U zajedničkom priopćenju obznanio se početak redovitih dnevnih aukcija dolara (u odnosu na raniju tjednu dinamiku), sve u nastojanju kako bi ublažile napetosti na globalnim financijskim tržištima. Prema navodima vodećih dužnosnika, dnevne swap linije između Feda i ESB-a, BoE, SNB-a, Banke Kanade i BoJ trajat će najmanje do kraja travnja 2023. S naše strane Atlantika, utjecaj turbulencija zrcali se i u anketnom pokazatelju istraživačkog instituta ZEW. Sentiment na financijskim tržištima u Njemačkoj i europodručju pogoršao se u ožujku prvi put u posljednjih šest mjeseci, a pokazatelji su zadržani ispod dugogodišnjeg prosjeka. U petak je objavljen **indeks menadžera nabave (PMI)** za ožujak s obje strane Atlantika. Podaci S&P Globala za europodručje upućuju na intenziviranje kontrakcije u prerađivačkom sektoru, ali i ekspanzije u uslužnom sektoru. Potaknut aktivnošću u uslužnom sektoru, kompozitni pokazatelj gospodarskih aktivnosti dosegno je najvišu razinu u posljednjih 10 mjeseci. Izvještaj također signalizira nastavak slabljenja potražnje, što se odražava u pokazatelju novih narudžbi, ali i nastavak poboljšanja učinkovitosti opskrbenih lanaca, na što upućuju pokazatelj vremena isporuke dobavljača. **U tjednu pred nama naglasak je na objavi preliminarnih podataka potrošačkih cijena u europodručju za ožujak**. Očekujemo nastavak usporavanja godišnje stope rasta opće inflacije, gdje će doći do izražaja učinak baznog razdoblja. Međutim, ustrajnost temeljne inflacije ostaje u fokusu kreatora monetarne politike. Stoga očekujemo usporavanje godišnje stope rasta opće inflacije na **7%** (u odnosu na 8,5% u veljači), dok bi temeljna inflacija mogla ponovno zabilježiti rast od **5,6%** na godišnjoj razini, kao i u veljači.

Franz Zobl/RBI, Petar Bejuk

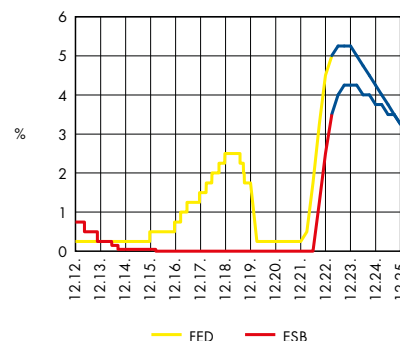
FOMC – ekonomske prognoze

	2022.	2023.	2024.	dugoročno
BDP	▼0,40	▼1,20	▲1,90	—1,80
prethodno	0,50	1,60	1,80	1,80
Stopa nezaposlenosti	▼4,50	—4,60	▲4,60	—4,00
prethodno	4,60	4,60	4,50	4,00
Inflacija	▲3,30	—2,50	—2,10	—2,00
prethodno	3,10	2,50	2,10	2,00
Temeljna inflacija	▲3,60	▲2,60	—2,10	—
prethodno	3,50	2,50	2,10	—
Referentni kamatnjak	—5,10	▲4,30	—3,10	—2,50
prethodno	5,10	4,10	3,10	2,50

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.

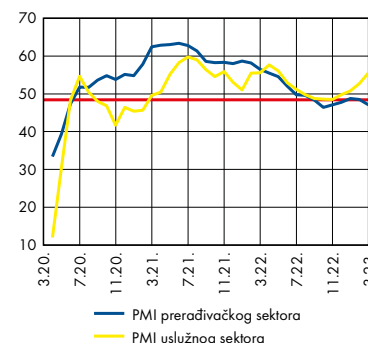
Izvor: FED, Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Prognoze referentnih kamatnih stopa (RBI)



Izvori: Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Europodručje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti

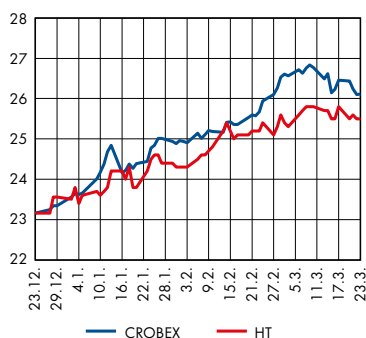


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Previranja u bankarskom sektoru ne jenjavaju

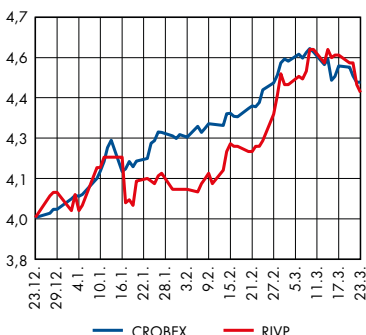
- Bankarske dionice i dalje pod pritiskom
- Pad prinosa na obveznice dao vjetar u leđa tehnološkim dionicama
- Dividenda Hrvatskog Telekoma 1,10 eura po dionici

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Volatilnost na globalnim dioničkim tržištima proteklog tjedna odraz je reakcije investitora na jednoglasnu odluku Feda-a o povećanju referentne kamatne stope za četvrtinu postotnog boda te još uvijek prisutne neizvjesnosti uslijed recentnih zbivanja u bankarskom sektoru. Europski dionički indeksi nadoknadili su značajan dio gubitaka iz prethodnog tjedna nakon promptne reakcije švicarske vlade odnosno preuzimanja Credit Suisse od strane UBS-a, no dionice bankarskog sektora i dalje su pod pritiskom. Više od petine vrijednosti izgubila je dionica Deutsche Banka od početka ožujka uslijed naglog rasta premija osiguranja od kreditnog rizika (eng. *credit default swap*) na najvišu razinu u posljednje 4 godine. S druge strane, dionice tehnoloških divova bilježile su vrlo dobru izvedbu te je NASDAQ bio jedan od dobitnika tjedna. I dok ih neki nazivaju novim sigurnim utočištima, mi smatramo da je njihov uzlet u prvom redu rezultat primjetnog pada prinosa na referentne obveznice od pojave nesigurnosti u financijskom sektoru, ali i približavanja završetka ciklusa podizanja kamatnih stopa američke središnje banke. Pod pretpostavkom smirivanja neizvjesnosti u financijskom sektoru, u ovom tjednu očekujemo fokus na objavi makroekonomskih podataka.

Na domaćem je tržištu prevladavao negativan sentiment te su vodeći indeksi drugi tjedan zaredom zabilježili pad. CROBEX je na vrijednosti izgubio 1,59% te je trgovanje u petak zatvoreno na 2.208,84 bodova. Volumeni trgovanja bili su relativno skromni, tek 655 tis. eura dnevno u prosjeku. U fokusu je bila dionica **Valamar Riviere** s ukupno protrgovanih 467 tis. eura. Među sastavnicama CROBEX-a najbolju izvedbu imala je dionica **Atlantske plovidbe** s rastom od 1,36%. Od korporativnih objava izdvajamo prijedlog dividende **Hrvatskog Telekoma** u iznosu od 1,10 eura po dionici, što predstavlja omjer isplate dividende u odnosu na ostvarenu dobit u 2022. od 93,9% te dividendni prinos od 4,3% u odnosu na zadnju cijenu prije objave (25,5 eura). Dionicom se bez prava na isplatu dividende počinje trgovati 12. svibnja 2023. (ex date).

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
24.3.2023.			
BUX (HU)	3,00	-4,11	41.995
MOEX (RU)	2,89	10,95	2.390
SBITOP (SI)	0,50	12,83	1.180
SASX10 (BH)	0,19	-0,72	1.050
WIG30 (PL)	-0,70	-6,16	2.053
BELEX15 (RS)	-0,71	8,07	891
NTX (SEE,CE,EE)	-0,93	-2,87	999
CROBEX (HR)	-1,59	11,56	2.209
BETI (RO)	-2,02	2,72	11.981
PX (CZ)	-2,04	7,40	1.291
ATX (AT)	-3,30	-3,36	3.021
SOFIX (BG)	-3,69	-0,03	601

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.3.2023.		
Atlantska plovdba	1,36	60
Podravka	1,12	90
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,10	36
AD Plastik	-1,43	14
Kutjevo	-1,57	6
Atlantic Grupa	-1,63	48
Zagrebačka banka	-1,66	12
Ericsson NT	-1,68	234
Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.3.2023.		
Hrvatski Telekom	-1,94	25
Span	-2,02	48
Končar Elektroind.	-2,29	128
Valamar Riviera	-2,63	4
Adris grupa (P)	-3,21	54
Brodogr. V. Lenac	-4,12	3
Jadroplov	-4,35	11

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

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 24. ožujka 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. ožujka 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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 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.