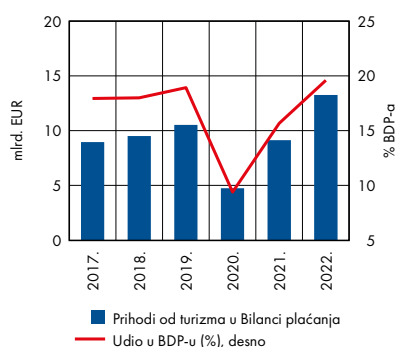


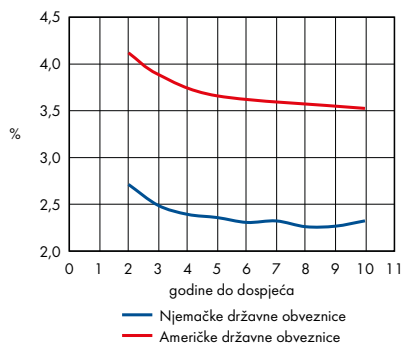


### Prihodi od turizma



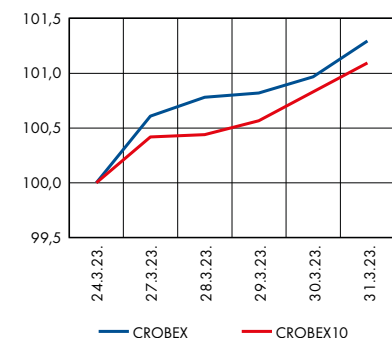
Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Inflacija u ožujku usporila na 10,6% godišnje. (str. 2)
- U veljači skroman godišnji rast maloprodaje i pad industrijske proizvodnje. (str. 2)
- U 2022. manjak na tekućem računu bilance plaćanja 1,6% BDP-a. (str. 3)
- Jačanje temeljnih inflatornih pritisaka u europodručju. (str. 3)
- Smanjenje averzije prema riziku vjetar u leđa dioničkim tržištima. (str. 4)

### Objave ekonomskih pokazatelja

|                     | Pokazatelj                                         | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus     | Posljednja vrijednost |
|---------------------|----------------------------------------------------|----------------|--------------------|---------------|-----------------------|
| <b>Hrvatska</b>     |                                                    |                |                    |               |                       |
| 7.4.                | Proizivačke cij., domaće trž., god. prom. (ožu.)   | 11:00          | 13,9%              | –             | 17,8%                 |
| 7.4.                | Turizam, dolasci, god. prom. (velj.)               | 11:00          | 18,0%              | –             | 32,4%                 |
| 7.4.                | Robna razmjena, saldo (sij.)                       | 11:00          |                    | –             | –€1,4 mlrd.           |
| <b>Europodručje</b> |                                                    |                |                    |               |                       |
| 3.4.                | Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (ožu.)*           | 9:55           |                    | 44,4          | 44,4                  |
| 3.4.                | europodručje: PMI prerađivačkih akt. (ožu.)*       | 10:00          |                    | 47,1          | 47,1                  |
| 4.4.                | Njemačka: Robna razmjena, saldo (velj.)            | 8:00           |                    | €16,8 mlrd.   | €16,0 mlrd.           |
| 4.4.                | europodručje: Proizvod. cijene, god. prom. (velj.) | 11:00          |                    | 13,3%         | 15,0%                 |
| 5.4.                | Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (velj.)   | 8:00           |                    | –9,5%         | –10,9%                |
| 5.4.                | Njemačka: PMI uslužnih akt. (ožu.)*                | 9:55           |                    | 53,9          | 53,9                  |
| 5.4.                | europodručje: PMI uslužnih akt. (ožu.)*            | 10:00          |                    | 55,6          | 55,6                  |
| 6.4.                | Njemačka: Industr. proizvodnja, god. prom. (velj.) | 8:00           |                    | –2,0%         | –1,6%                 |
| <b>SAD</b>          |                                                    |                |                    |               |                       |
| 3.4.                | PMI prerađivačkih akt. (ožu.)*                     | 15:45          |                    | 49,3          | 49,3                  |
| 3.4.                | ISM prerađivačkog sektora (ožu.)                   | 16:00          |                    | 47,5          | 47,7                  |
| 4.4.                | Tvorničke narudžbe, mj. prom. (velj.)              | 16:00          |                    | –0,5%         | –1,6%                 |
| 4.4.                | Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (velj.)*        | 16:00          |                    | –             | –1,0%                 |
| 5.4.                | ADP zaposlenost (ožu.)                             | 14:15          |                    | 205 tis.      | 242 tis.              |
| 5.4.                | Saldo razmjene roba i usluga (velj.)               | 14:30          |                    | –\$68,5 mlrd. | –\$68,3 mlrd.         |
| 5.4.                | PMI uslužnih aktivnosti (ožu.)*                    | 15:45          |                    | –             | 53,8                  |
| 5.4.                | ISM uslužnog sektora (ožu.)                        | 16:00          |                    | 54,5          | 55,1                  |
| 6.4.                | Zahtjevi za naknade za novonezap. (1. tra.)        | 14:30          |                    | –             | 198 tis.              |
| 6.4.                | Zahtjevi za naknade za nezaposlene (25. ožu.)      | 14:30          |                    | –             | 1.689 tis.            |
| 7.4.                | Broj novozaposlenih (ožu.)                         | 14:30          |                    | 240 tis.      | 311 tis.              |
| 7.4.                | Stopa nezaposlenosti (ožu.)                        | 14:30          |                    | 3,6%          | 3,6%                  |
| <b>Događanja</b>    |                                                    |                |                    |               |                       |

\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

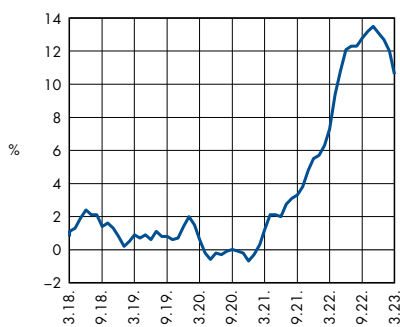
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



# Usporavanje inflacije, mjesečni rast industrijske proizvodnje

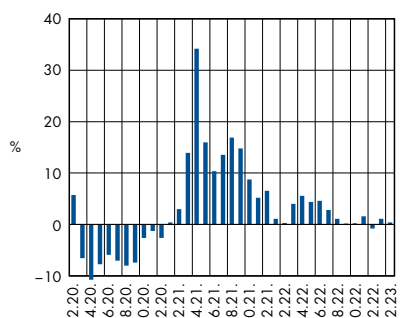
- Realan rast trgovine na malo u veljači 0,4%
- U 2022. manjak na tekućem računu platne bilance 1,6% BDP-a

## Inflacija, godišnja promjena



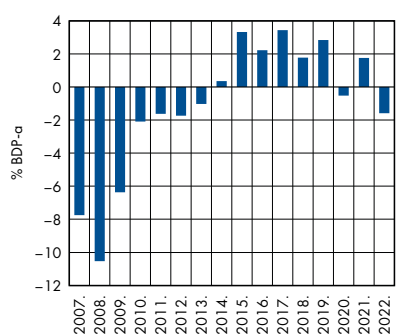
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Povratak pozitivnim kretanjima, na koja su upućivali i pokazatelji pouzdanja potrošača zabilježivši u veljači poboljšanje u odnosu na siječanj, potvrđena su i statističkom objavom o kretanju **trgovine na malo** u veljači. Uz stagnaciju na mjesečnoj razini, godišnja stopa rasta u veljači iznosila je 0,4%. I dalje razmjerno otporno tržište rada i štednja akumulirana iz prethodnih razdoblja ublažavaju prelijevanje većih negativnih učinaka na maloprodajna kretanja. Pozitivna realna promjena u veljači rezultat je i blagog popuštanja inflatornih pritisaka koji su nastavljeni i u ožujku. Prema **preliminarnim** podacima **potrošačke cijene u ožujku** su prema harmoniziranom indeksu u prosjeku bile više za **10,5% (10,6% IPC)** godišnje, što je usporavanje rasta četvrti uzastopni mjesec. U usporedbi sa zemljama europodručja, Hrvatska se u ožujku i dalje nalazi u gornjem dijelu ljestvice ispred Slovenije (10,4%), a iza Slovačke (+14,8%). U mjesecima pred nama doprinos cijena hrane u potrošačkoj košarici trebao bi se početi postupno smanjivati. U skladu očekivanjima o kretanju inflacije u europodručju, **našu prognozu prosječne inflacije za 2023. godinu revidirali smo na niže**. Očekujemo kako će prosječna stopa rasta potrošačkih cijena u ovoj godini usporiti na **6,6% godišnje**. Ipak, pri tome ne isključujemo mogućnost da bi se inflatorni pritisci u narednim mjesecima mogli pokazati i ustrajnijim nego što se to očekuje na tržištima te su naše prognoze inflacije i dalje izložene raznim negativnim rizicima. Unatoč nastavku godišnjih stopa pada **obujma industrijske proizvodnje** u veljači, što odražava ponajviše izazovne poslovne uvjete u prerađivačkom sektoru, ohrabruje podatak o mjesečnom rastu industrije treći mjesec za redom, ukazujući na pozitivnu promjenu u usporedbi s posljednjim tromjesečjem 2022. Ipak, uslijed prelijevanja nepovoljnih utjecaja iz vanjskog okruženja (trend usporavanja potražnje za industrijskim dobrima započet krajem 2022. u najvećim gospodarstvima), industrija će ostati pod snažnim pritiskom zbog još uvijek visoke inflacije i ekonomske neizvjesnosti. S druge strane, na aktivnosti će pozitivno djelovati poboljšanje učinkovitosti opskrbenih lanaca i povećanje dostupnosti inputa u proizvodnji, što je također važno s obzirom na visoku ovisnost o uvoznim intermedijarnim dobrima u domaćem prerađivačkom sektoru. Prema podacima organizacije UNIDO (*United Nations Industrial Development Organization*) za 2020. Hrvatska se nalazi ispod prosjeka industrija visoke dohodovne vrijednosti u svijetu po gotovo svim kategorijama komparativne konkurentnosti. Istovremeno je udio srednje i visoko tehnoloških izvoznih proizvoda u ukupnom prerađivačkom izvozu ostao gotovo nepromijenjen u odnosu na 2010. godinu. Navedeno sugerira **nužnost provođenja kvalitetnih strukturnih politika i poboljšanje u čimbenicima konkurentnosti** koji bi poboljšali ekonomsku efikasnost i produktivnost, a posljedično i izvoznju poziciju Hrvatske u svijetu. Upravo je **snažno pogoršanje manjka u robnoj razmjeni RH s inozemstvom** glavni razlog povratka salda na tekućem računu bilance plaćanja u negativno područje u 2022. **Manjak na tekućem računu platne bilance u 2022. iznosio je 1,6% BDP-a** uz najveći pozitivan doprinos s računa usluga, gdje su prihodi od inozemnih gostiju dosegili **rekordnih 13,1 mlrd. eura**.

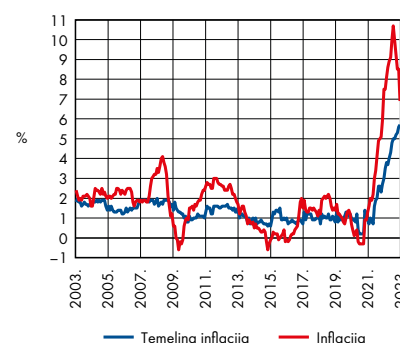
E.S. Resanović

# Temeljna inflacija u europodručju rekordnih 5,7% u ožujku

- Pogoršanje ekonomskog sentimenta u europodručju
- Rast pokazatelja poslovne klime u Njemačkoj

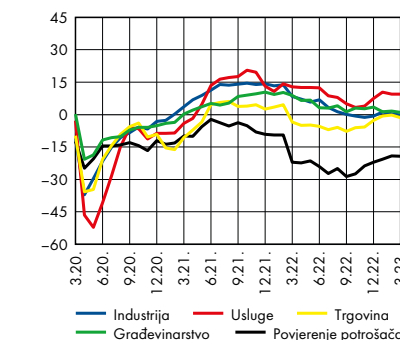
Iako je usporavanje rasta **opće inflacije u ožujku na godišnjoj razini** snažnije od tržišnih očekivanja, **temeljni inflatorni pritisci u europodručju dosegli su novu rekordnu razinu**. Prema preliminarnim podacima, inflacija se na godišnjoj razini spustila s **8,5% u veljači na 6,9% u ožujku**, odražavajući ponajviše **pad cijena energije**. Naime, cijene energije **zabilježile su pad od 0,9% u odnosu na ožujak 2022, prvi put od veljače 2021**. Posljedica je to **učinka baznog razdoblja** budući da je godišnja promjena cijena energije u ožujku prošle godine iznosila rekordnih 44,3%. Trend dvoznamenkastog godišnjeg rasta cijena energije trajao je od travnja 2021., a u početku je bio potaknut otvaranjem gospodarstava i snažnim oporavkom potražnje nakon slabljenja pandemije, a dodatno je intenziviran početkom rata u Ukrajini i odvajanjem europskih gospodarstava od ruskih energenata. Ipak, uzimajući u obzir da je opća inflacija u ožujku prošle godine iznosila 7,5%, indirektni utjecaj visokih cijena energije vidljiv je i u ostalim stavkama potrošačke košarice čiji su cjenovni pritisci nastavljeni i u ožujku ove godine. **Cijene hrane, alkohola i duhanskih proizvoda** nastavile su ubrzavati godišnji rast sedamnaesti mjesec zaredom, dosegnuvši **15,4%**. Spomenuta kategorija trenutačno najviše doprinosi ukupnom rastu potrošačkih cijena u europodručju, a dvoznamenkaste godišnje stope rasta traju od kolovoza 2022. **Na mjesečnoj razini**, ukupna inflacija ostvarila je rast od 0,9%, cijene energije pale su za 2,2%, a cijene hrane, alkohola i duhanskih proizvoda porasle 1,3%. S druge strane, **temeljna inflacija**, koja isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhanskih proizvoda ostvarila je rast od **5,7% godišnje**, što je više za 0,1 pb u odnosu na godišnju promjenu u veljači. Prema prvoj procjeni, na mjesečnoj razini **viša je za 1,2%, najviše u posljednjih godinu dana**. Ustrajnosti temeljnih inflatornih pritisaka doprinosi još uvijek snažna potražna strana koja nalazi zaleđe i u kontinuiranoj otpornosti tržišta rada. Tako su **cijene usluga** ubrzale godišnju stopu rasta drugi mjesec zaredom, odnosno dosegle rast od rekordnih 5% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (+0,6% mjesečno). Rast **cijena neenergetskih industrijskih dobara** blago se spustio s vrhunca u veljači od 6,8% na 6,6% godišnje u ožujku. Nakon smirivanja turbulencija u bankarskom sektoru, opisana kretanja cijena dobara i usluga za osobnu potrošnju podržavaju jačanje tržišnih očekivanja o nastavku zaoštavanja monetarne politike ESB-a. **Indeks ekonomskog sentimenta (ESI) u europodručju** zabilježio je u ožujku pad na mjesečnoj razini, suprotno očekivanjima. Naime, pokazatelj se spustio s revidiranih 99,6 na 99,3 indeksnih bodova. Tako je prekinut trend postepenog rasta pokazatelja ekonomske klime u monetarnoj uniji koji je trajao od studenog prošle godine. Blago pogoršanje pokazatelja rezultat je **slabijeg sentimenta u industriji, trgovini i građevinarstvu**. U skladu je to i s PMI pokazateljima koji signaliziraju prigušene aktivnosti u prerađivačkom sektoru i snažniju otpornost uslužnih aktivnosti u trenutnom ekonomskom okružju. Prema izvješću **Ifo instituta, pokazatelj poslovne klime u Njemačkoj** ostvario je blagi rast peti mjesec zaredom u ožujku 2023., a najveći doprinos uzlaznom trendu generiran je od strane **kontinuiranog poboljšanja očekivanja**. Međutim, ista su i dalje prigušena u odnosu na povijesne trendove.

## Potrošačke cijene u europodručju, godišnja promjena



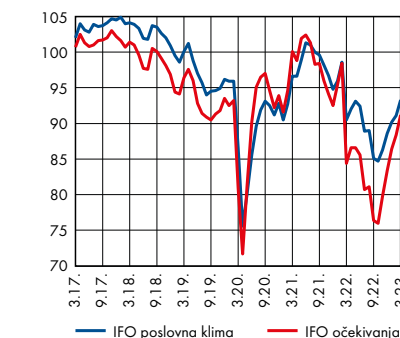
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Poslovni optimizam u europodručju



Izvori: EK, Raiffeisen istraživanja

## Njemačka: IFO poslovna klima i očekivanja



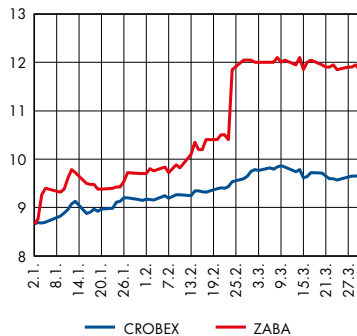
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

# Smanjenje averzije prema riziku vjetar u leđa dioničkim tržištima

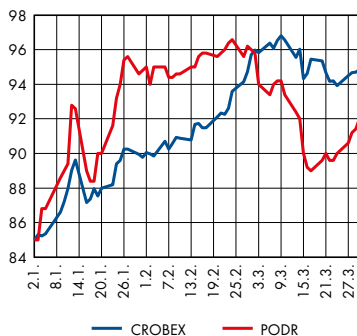
- Rast indeksa s obje strane Atlantika
- Nastavljena dobra izvedba dionica tehnološkog sektora
- Dividenda Podravke 2,65 eura po dionici

## Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas znatno je poboljšan sentiment na svjetskim dioničkim tržištima na krilima popuštanja zabrinutosti zbog nestabilnosti u financijskom sektoru. Ohrabrujuće je djelovalo preuzimanje SVB-a od strane First Citizen Bank, kao i izjava dužnosnika Fed-a da je propast SVB-a posljedica lošeg upravljanja rizicima i stoga vjerojatno izolirani slučaj. Posljedično, jačala je potražnja za rizičnijim klasama imovine te su dionički indeksi porasli s obje strane Atlantika predvođeni dionicama tehnološkog sektora. U prvi plan su se vratila očekivanja o budućim potezima središnjih banaka te makroekonomski podaci s obje strane Atlantika. S obzirom da posljednje objave upućuju na usporavanje američkog gospodarstva, tržišni dionici se nadaju skorom zaokretu monetarne politike, no retorika Fed-a zasad ostaje oštra. Stoga i nadalje očekujemo pojačanu volatilnost vodećih indeksa.

Na Zagrebačkoj burzi je prevladao pozitivan sentiment te je CROBEX nadodao 1,29% na zaključnih 2.237,43 bodova u petak. Volumeni trgovanja bili su relativno skromni. U fokusu investitora bile su dionice **Zagrebačke banke** i **Podravke** s ukupnim prometima od 516 tis. eura odnosno 280 tis. eura. Zabilježena je i blok transakcija dionicama **Atlantic grupe** u iznosu od 349 tis. eura. Od korporativnih objava izdvajamo prijedlog dividende Podravke u iznosu od 2,65 eura po dionici, što predstavlja omjer isplate dividende u odnosu na ostvarenu dobit Grupe u 2022. od 38% te dividendni prinos od 2,9% u odnosu na zadnju cijenu prije objave (91,2 eura). **Span** je obavijestio investicijsku javnost o kupnji 100% udjela u društvu GT Tarkvara, (Tallinn, Estonija). Riječ je o vodećem estonskom društvu za licenciranje i upravljanje softverskom imovinom, a procijenjena vrijednost transakcije iznosi 11,3 mil. eura, pri čemu dio kupoprodajne cijene ovisi o poslovnim rezultatima kompanije GT Tarkvara u 2023. i 2024. i podlozan je usklađenju.

Ana Lesar i Ana Turudić

## Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | Početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 31.3.2023.      |         |                |             |
| ATX (AT)        | 6,11    | 2,66           | 3.209       |
| WIG30 (PL)      | 5,56    | -0,83          | 2.169       |
| NTX (SEE,CE,EE) | 5,19    | 2,19           | 1.051       |
| PX (CZ)         | 4,79    | 12,54          | 1.352       |
| MOEX (RU)       | 2,47    | 13,77          | 2.451       |
| SBITOP (SI)     | 1,62    | 14,66          | 1.199       |
| SOFIX (BG)      | 1,33    | 1,55           | 611         |
| CROBEX (HR)     | 1,29    | 13,01          | 2.237       |
| SASX10 (BH)     | 1,26    | 0,53           | 1.064       |
| BUX (HU)        | 1,19    | -3,37          | 42.318      |
| BETI (RO)       | 1,01    | 3,84           | 12.112      |
| BELEX15 (RS)    | 0,02    | 8,09           | 891         |

\* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica               | 1 tj. % | Cijena* |
|-----------------------|---------|---------|
| 31.3.2023.            |         |         |
| Arenaturist Hosp. Gr. | 6,67    | 38      |
| Brodogr. V. Lenac     | 3,07    | 3       |
| Atlantic Grupa        | 2,89    | 50      |
| Jadroplov             | 2,73    | 11      |
| Podravka              | 2,22    | 92      |
| Span                  | 2,07    | 49      |
| Adris grupa (P)       | 1,48    | 55      |
| Zagrebačka banka      | 1,27    | 12      |
| Valamar Riviera       | 1,13    | 4       |
| AD Plastik            | 0,36    | 14      |
| Ericsson NT           | 0,00    | 234     |
| Kutjevo               | 0,00    | 6       |
| Hrvatski Telekom      | -0,40   | 25      |
| Končar Elektroind.    | -0,78   | 127     |
| Atlantska plovdba     | -1,67   | 59      |

\* 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

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 31. ožujka 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 3. travnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 3. travnja 2022. godine u 8:15 sati

## Izjava o odricanju odgovornosti

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

*Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.rbiinternational.com/concepts.php>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira 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.