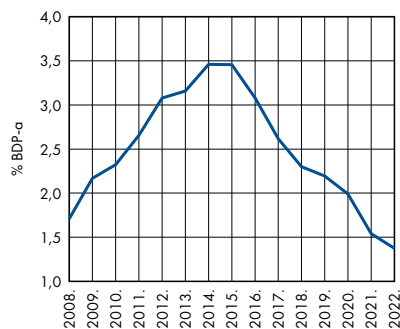




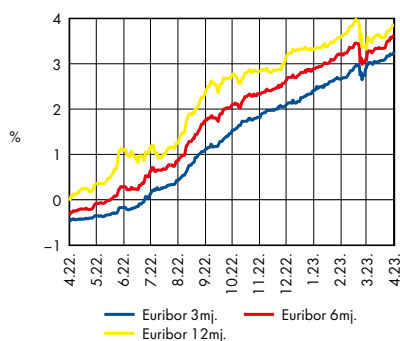
Rashodi za kamate (Opća država)*



* ESA2010

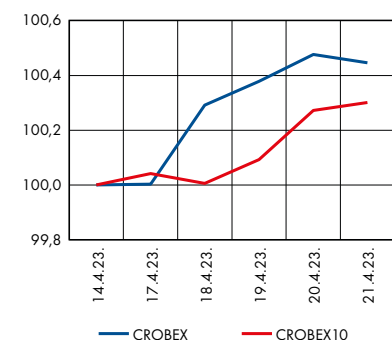
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Euribor



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U 2022. višak konsolidirane opće države 0,4% BDP-a. (str. 2)
- Pogoršanje potrošačkog optimizma u ožujku. (str. 2)
- Prinos na 1-god. trezorski zapis na 3,3%. (str. 2)
- Pritisak na rast prinosa referentnih obveznica u kratkom roku. (str. 3)
- Objava PMI pokazatelja prerađivačkih i uslužnih aktivnosti. (str. 3)
- Sezona objava financijskih izvješća kompanija za prvo tromjesečje. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
28.4.	Trgovina na malo, god. prom. (ožu.)	11:00		2,5%	0,4%
28.4.	Industrijska proizvodnja, god. prom. (ožu.)	11:00		-0,5%	-1,7%
Europodručje					
24.4.	Njemačka: IFO poslovna klima (tra.)	10:00		93,5	93,3
24.4.	Njemačka: IFO trenutna procjena (tra.)	10:00		96,0	95,4
24.4.	Njemačka: IFO očekivanja (tra.)	10:00		91,2	91,2
26.4.	Njemačka: GfK povjerenje potrošača (svi.)	8:00		-28,0	-29,5
27.4.	europodručje: Indeks ekonomskog sentimenta (tra.)	11:00		99,9	99,3
28.4.	Njemačka: BDP, desez., QoQ (1. tromj.)* **	10:00		0,2%	-0,4%
28.4.	Njemačka: BDP, godišnja promjena (1. tromj.)* **	10:00		0,8%	0,3%
28.4.	europodručje: BDP, desez., QoQ (1. tromj.)	11:00		0,2%	0,0%
28.4.	europodručje: BDP, desez., god. prom. (1. tromj.)	11:00		1,4%	1,8%
28.4.	Njemačka: Potroš. cij., HIPC, god. prom. (tra.)* **	14:00		7,8%	7,8%
SAD					
25.4.	Rich. Fed prerađivačkih aktivnosti (tra.)	16:00		-	-5
26.4.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (ožu.)* **	14:30		0,7%	-1,0%
27.4.	Zahtjevi za naknade novonezap. (22. tra.)	14:30		250 tis.	245 tis.
27.4.	Zahtjevi za naknade nezaposlenima (15. tra.)	14:30		-	1.865 tis.
27.4.	BDP, analiziran, QoQ (1. tromj.)	14:30		2,0%	2,6%
27.4.	Prodaja post. stam. obj., god. prom. (ožu.)	16:00		-	-21,1%
28.4.	U. of Mich. sentiment (tra.)*	16:00		63,5	63,5
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

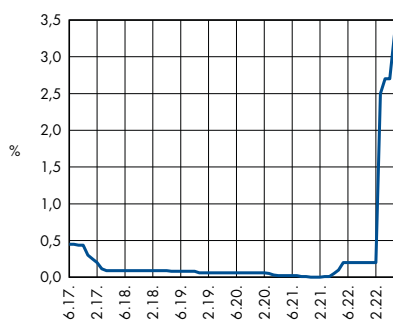
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U 2022. višak konsolidirane opće države 0,4% BDP-a

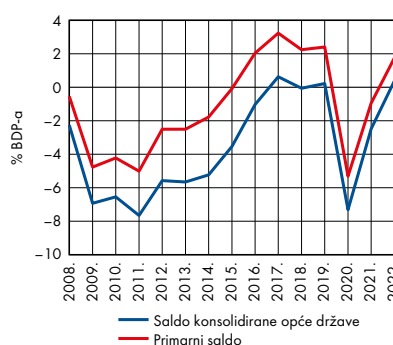
- Pogoršanje potrošačkog optimizma u ožujku
- Prinos na 1-god. trezorski zapis na 3,3%

Trezorski zapis 364 dana, prinos



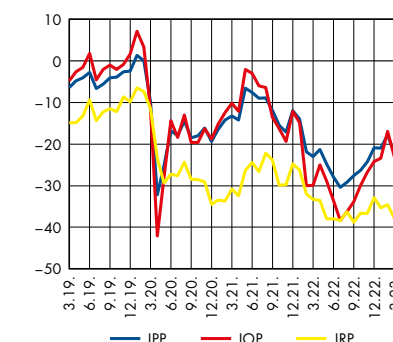
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Fiskalni pokazatelji (ESA 2010)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Nakon gotovo dva mjeseca stanke, Ministarstvo financija održalo je prošli tjedan aukciju **trezorskih zapisa** na kojoj je, u skladu s tržišnim kretanjima, zabilježena daljnja korekcija prinosa. Uz izdanje 25 milijuna eura trezoraca s dospelom 184 dana prinos je povećan s 2,20% na 2,50%. Izdano je i 184,6 milijuna eura trezoraca na **364 dana uz rast prinosa s 2,70% na 3,30%**. Udio nebankovnog sektora u izdavanju 1-godišnjih trezorskih zapisa bio je 24,16%. S ovim izdavanjem u ukupnom iznosu od 209,6 mil. eura, uz istovremeno dospelice 285,4 milijuna eura, Ministarstvo financija nastavilo je smanjivati kratkoročni dug po ovoj osnovi. Saldo upisanih trezorskih zapisa smanjio se na 2.430,7 milijuna eura. Za ovaj tjedan nije najavljena aukcija.

Državni zavod za statistiku u petak je objavio Izvješće o proceduri prekomjerenoga proračunskog manjka i razini duga opće države. Nakon dvije godine manjka, **saldo konsolidirane opće države** zabilježio je u 2022. godini višak od 1.974 milijuna kuna ili **0,4% BDP-a**. Konsolidirani dug na kraju 2022. potvrđen je na 68,4% BDP-a što je 10 postotnih bodova niže u odnosu na 2021. čime je nastavljen trend smanjivanja udjela (maastrichtskog) duga u BDP-u koji, uz iznimku pandemijske 2020., kontinuirano traje od 2014. godine. Povoljna kretanja u državnoj blagdanu tijekom prošle godine rezultat su nastavka (realnog) rasta gospodarske aktivnosti, ali i snažnih inflatornih pritisaka koji su imali pozitivne učinke na prihodnu stranu. Uz snažan rast potrošačkih cijena, prihodi od PDV-a bili su viši 16,2% na godišnjoj razini dok su tekući porezi na dohodak i bogatstvo bili viši 37,4% godišnje. Upravo od visoke inflacije javne financije imaju koristi u realnom vremenu te u kratkoročnoj perspektivi, održivost javnih financija za sada nije upitna. Trošak kamata smanjio se s razine od 3,5% BDP-a tijekom 2014. i 2015. na 1,4% BDP-a u 2022. uz očekivanja o nastavku silazne dinamike u kratkoročnom razdoblju.

Na samom kraju tjedna na rasporedu su objave trgovine na malo i industrijske proizvodnje za ožujak koje će zaokružiti statistiku za prvo tromjesečje. Iako su kompozitni indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača zabilježili pogoršanu izvedbu u ožujku u usporedbi s vrijednostima iz veljače očekujemo nastavak pozitivnih realnih godišnjih stopa rasta maloprodaje. Na navedeno upućuju podaci o fiskalizaciji gdje vrijednost računa i u ožujku nastavlja rasti dvoznamenkastim stopama dok s druge strane inflatorni pritisci polako popuštaju što pozitivno djeluje na maloprodaju u realnom izrazu. U mjesecima pred nama očekujemo sličan obrazac kretanja pri čemu će inflacija nastaviti, iako sporijom dinamikom, umanjivati raspoloživi dohodak i na taj način opterećivati potrošnju kućanstava što značajno umanjuje izgleda rasta u prvoj polovici ove godine. Kod **industrijske proizvodnje, negativni rizici prevladavaju** u izgledima za ovu godinu uslijed prelijevanja nepovoljnih utjecaja iz vanjskog okruženja (trend usporavanja potražnje za industrijskim dobrima započeo krajem 2022. u najvećim gospodarstvima), visoke inflacije i ekonomske neizvjesnosti.

E.S. Resanović

Neuravnotežena ekspanzija gospodarskih aktivnosti

- Rast prinosa referentnih obveznica s obje strane Atlantika
- Objava indeksa menadžera nabave (PMI)

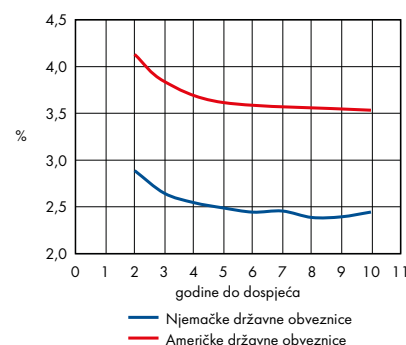
Tijekom travnja postepeno iščezava zabrinutost o nestabilnosti u financijskoj industriji, a središte pozornosti na financijskim tržištima ponovno su preuzeli **inflatorni pritisci**. Stoga tržišni dionici procjenjuju daljnje zaoštavanje monetarne politike vodećih središnjih banaka, a posljedično se vrši **pritisak na rast prinosa referentnih obveznica**, posebice na kraćem kraju krivulje prinosa. Naime, prinosi na obveznice s kraćim rokom dospelja osjetljiviji su na politike središnjih banaka, a jačanjem očekivanja o daljnjem podizanju referentnih kamatnih stopa dosegli su na kraju tjedna najvišu razinu u posljednjih četiri tjedna. Posebno je to istaknuto u europodručju budući da financijska tržišta procjenjuju tzv. terminalnu stopu, koja označava kraj ciklusa podizanja referentnih kamatnih stopa, između 3,75% i 4% na prekonoćni depozit. U skladu s navedenim, prinosi se približavaju razinama zabilježenim prije pojave turbulencija u bankovnom sektoru kada je prinos na dvogodišnji **Bund** pao za gotovo 100 baznih bodova, a prinos na dvogodišnji **Treasury** otprilike 120 baznih bodova. Na kraju tjedna, u odnosu na promatrani vrhunac iz ožujka, razlika se suzila na otprilike 30 bb za prinos na dvogodišnju njemačku obveznicu, odnosno u petak se isti kretao oko 2,90%. U SAD-u je prinos na dvogodišnji Treasury znatno ispod evidentiranih 5% na početku ožujka, odnosno na kraju tjedna kretao se oko 4,15%.

Iako bljedi zabrinutost o problemima u financijskim sustavima, anketni pokazatelj istraživačkog instituta **ZEW** sugerira da financijska tržišta gube optimizam o gospodarskim izgledima Njemačke i europodručja u narednih šest mjeseci. Iako se u travnju zadržao u pozitivnom području, **pad pokazatelja očekivanja** drugi mjesec za redom može odražavati nove procjene nastavka stezanja monetarne politike, čiji utjecaj na potražnju, uz kontinuitet temeljnih inflatornih pritisaka i pooštavanje bankovnih uvjeta kreditiranja, dodatno usporava već prigušene gospodarske aktivnosti. S druge strane, prema preliminarnim podacima, **pokazatelj povjerenja potrošača u europodručju** ostvario je u travnju najbolji rezultat od veljače 2022. Međutim, zadržao se na dvoznamenkastim negativnim razinama, čiji trend traje od ožujka prošle godine. Kretanje potrošačkog sentimenta ispod dugogodišnjeg prosjeka zrcali ponajviše utjecaj inflacije na realni dohodak kućanstava i kontinuiranu ekonomsku neizvjesnost. **Indeks menadžera nabave (PMI)** nastavio je i na početku drugog tromjesečja signalizirati kontrakciju prerađivačkih aktivnosti, ali i ekspanziju uslužnih s obje strane Atlantika. Kompozitni pokazatelj u europodručju poskočio je na najvišu razinu od svibnja prošle godine, potaknut intenziviranom aktivnošću uslužnih djelatnosti. Umjereniji inflatorni pritisci u industrijskim dobrima zrcale se u pokazatelju plaćenih cijena proizvođača. Tome je pridonijelo povećanje dostupnosti intermedijarnih dobara uslijed učinkovitijih dobavnih lanaca, čije poboljšanje odražava i skromniju potražnju kroz pad novih narudžbi. S druge strane, usporavanje cjenovnih pritisaka slabije je izraženo u uslužnom sektoru.

U tjednu pred nama naglasak je na objavi **procjena BDP-a za prvo ovogodišnje tromjesečje u europodručju**. Prema projekcijama Raiffeisen Researcha, očekujemo realan rast BDP-a za 0,1% u odnosu na posljednje tromjesečje 2022.

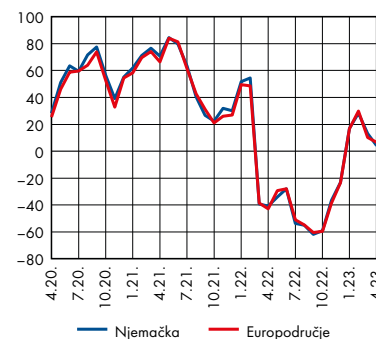
Petar Bejuk

Krivulja prinosa referentnih obveznica



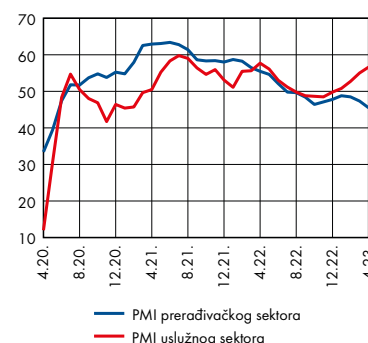
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZEW pokazatelj ekonomskih očekivanja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti

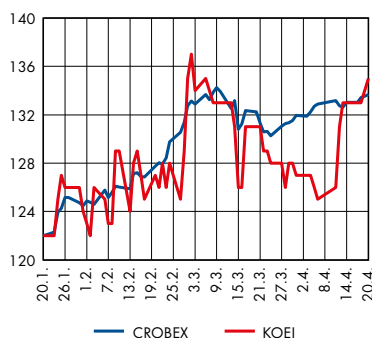


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Sezona objava financijskih izvješća kompanija

- Objave fin. izvješća i izgledi kamatnih stopa u fokusu
- Dobra izvedba CROBEX-a
- Dividenda Končara 2 eura po dionici

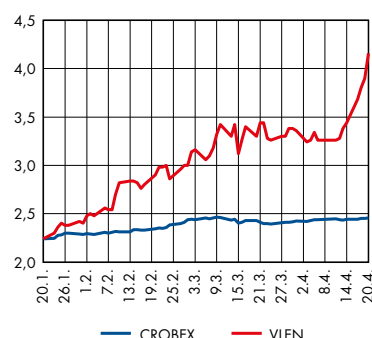
Grupa KONČAR (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas na svjetskim dioničkim tržištima trgovalo se oprezno, bez većih pomaka indeksa uz pretežno negativan sentiment u SAD-u, dok su europski indeksi bilježili pozitivne promjene. Investitori su pratili objave rezultata poslovanja kompanija u SAD-u, koji su zasad uglavnom slabiji u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje, no još je rano za davanje ukupnih ocjena. U fokusu su bile i izjave dužnosnika Fed-a koji unatoč podacima koji potvrđuju usporavanje gospodarstva zagovaraju nova povećanja kamatnih stopa u borbi protiv još uvijek visoke inflacije. S obzirom da zadržavanje kamatnih stopa na visokim razinama dulje vrijeme potencijalno gura gospodarstvo u recesiju, dionička tržišta su reagirala negativno. U tjednu pred nama u fokusu će biti objave BDP-a za 1. tromjesečje 2023. u euro području i SAD-u, a na rasporedu su i brojne objave rezultata poslovanja s obje strane Atlantika.

Brodgradilište V. Lenac (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Na domaćem tržištu prevladavao je pozitivan sentiment te su vodeći indeksi zabilježili tjedni rast. CROBEX je na vrijednosti dobio 0,45% te je trgovanje u petak zaključeno na 2.265,82 bodova. Među sastavnicama CROBEX-a najveći rast cijene ostvarila je dionica **Brodgradilišta Viktor Lenac**. Volumeni trgovanja bili su relativno solidni, 782 tis. eura dnevno u prosjeku. Pritom su u fokusu bila izdanja **Spana** i **Valamar Riviere** s ukupnim prometima od 500 mil. odnosno 435 mil. eura. Od korporativnih objava izdvajamo prijedlog isplate dividende **Končara** u iznosu od 2 eura po dionici, što predstavlja omjer isplate dividende u odnosu na ostvarenu dobit u 2022. od 10% te dividendni prinos od 1,49% u odnosu na zadnju cijenu prije objave (135 eura). U ovom tjednu u fokusu će biti objave rezultata poslovanja domaćih kompanija za prvo tromjesečje ove godine te stoga očekujemo pojačanu aktivnost investitora.

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
21.4.2023.			
WIG30 (PL)	3,94	7,78	2.358
MOEX (RU)	3,68	22,46	2.638
BUX (HU)	2,00	-0,58	43.539
NTX (SEE,CE,EE)	1,70	7,55	1.107
BELEX15 (RS)	1,18	7,84	889
ATX (AT)	0,92	4,13	3.256
CROBEX (HR)	0,77	14,48	2.266
SBITOP (SI)	0,72	18,40	1.239
PX (CZ)	0,24	17,15	1.408
SASX10 (BH)	0,05	-0,97	1.048
SOFIX (BG)	-0,03	1,65	611
BETI (RO)	-0,27	6,54	12.426

* Zabilježeno u 17:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.4.2023.		
Brodogr. V. Lenac	23,08	4
AD Plastik	5,26	16
Jadroplov	2,83	11
Kutjevo	2,40	6
Končar Elektroind.	1,50	135
Atlantska plovdba	1,03	59
Zagrebačka banka	0,96	11
Ericsson NT	0,90	225
Podravka	0,86	94
Adris grupa (P)	0,35	57
Atlantic Grupa	0,00	52
Valamar Riviera	0,00	5
Hrvatski Telekom	0,00	25
Span	-0,34	58
Arenaturist Hosp. Gr.	-0,52	38

* 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 Lesar, financijski analitičar; tel: + 385 1/61 74 811, e-mail: ana.lesar@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Petar Bejuk, ekonomski analitičar; tel: 01/61 74 024, e-adresa: petar.bejuk@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 21. travnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 24. travnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 24. 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.

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.