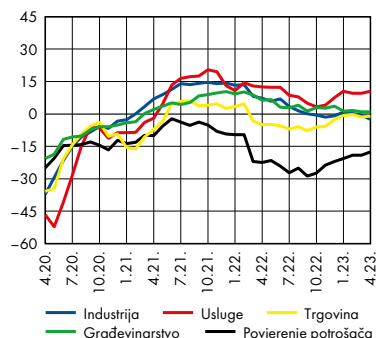


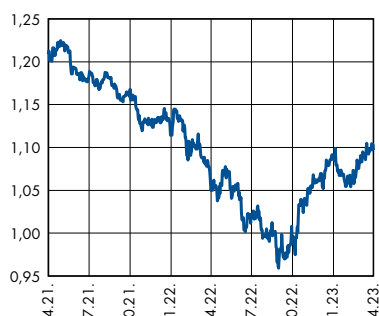


Poslovni optimizam u europodručju



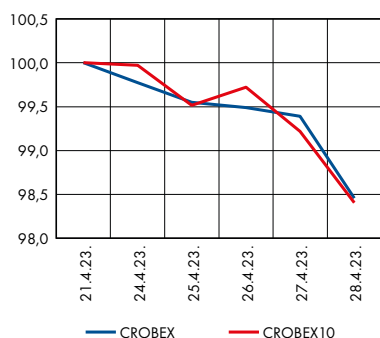
Izvor: EK, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U ožujku pad realnog prometa od trgovine na malo. (str. 2)
- U prvom tromjesečju pad industrijske proizvodnje na godišnjoj razini. (str. 2)
- Vlada predstavila Nacionalni plan reformi 2023. (str. 2)
- Potezi središnjih banaka u tjednu pred nama. (str. 3)
- Objava BDP-a za prvo tromjesečje u europodručju i SAD-u. (str. 3)
- Završena sezona objava rezultata poslovanja kompanija na ZSE. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
5.5.	Turizam, dolasci, godišnja promjena (ožu.)	11:00		–	20,8%
Europodručje					
2.5.	Njemačka: Trgovina na malo, god. prom. (ožu.)	8:00		–6,5%	–5,9%
2.5.	europodručje: Potrošačke cij., god. prom. (tra.)**	11:00		7,0%	6,9%
2.5.	europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (tra.)**	11:00		5,7%	5,7%
3.5.	europodručje: Stopa nezaposlenosti (ožu.)	11:00		6,6%	6,6%
4.5.	Njemačka: Robna razmjena, saldo (ožu.)	8:00		€16,0 mlrd.	€16,1 mlrd.
4.5.	europodručje: Proizvod. cijene, god. prom. (ožu.)	11:00		5,7%	13,2%
5.5.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (ožu.)	8:00		–3,1%	–5,7%
5.5.	europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (ožu.)	11:00		–3,1%	–3,0%
SAD					
1.5.	ISM prerađivačkog sektora (tra.)	16:00		46,8	46,3
2.5.	Tvorničke narudžbe, mj. prom. (ožu.)	16:00		1,4%	–0,7%
3.5.	ADP zaposlenost (tra.)	14:15		140 tis.	145 tis.
3.5.	ISM uslužnog sektora (tra.)	16:00		51,9	51,2
4.5.	Saldo razmjene robe i usluga (ožu.)	14:30		–\$68,5 mlrd.	–\$70,5 mlrd.
4.5.	Zahtjevi za naknade novonezap. (29. tra.)	14:30		245 tis.	230 tis.
4.5.	Zahtjevi za naknade nezaposlenima (22. tra.)	14:30		–	1.858 tis.
5.5.	Broj novozaposlenih (tra.)	14:30		175 tis.	236 tis.
5.5.	Stopa nezaposlenosti (tra.)	14:30		3,6%	3,5%
Događanja					
3.5.	Fed: sastanak o kamatnoj stopi	20:00			
4.5.	ESB: sastanak o kamatnoj stopi	14:15			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

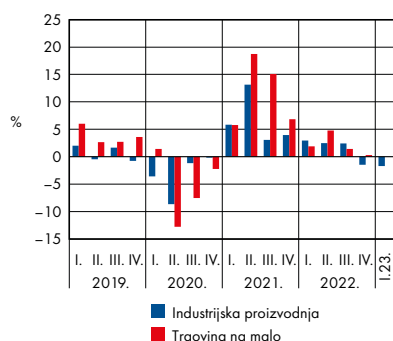
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Stagnacija trgovine, pad industrije u prvom tromjesečju na godišnjoj razini

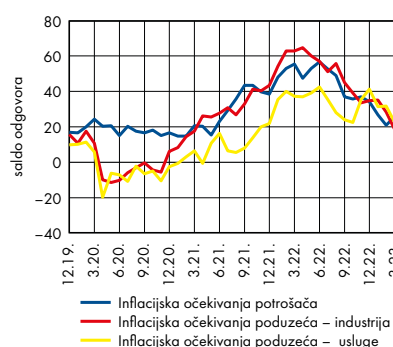
- U ožujku realan pad trgovine na malo 1,3% godišnje
- Vlada predstavila Nacionalni plan reformi 2023.

Visokofrekventni pokazatelji, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

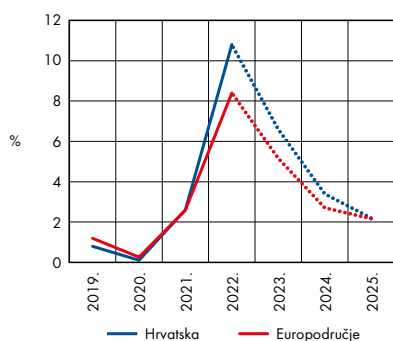
Inflacijska očekivanja



Napomena: Očekivanja potrošača odnose se na razdoblje od dvanaest mjeseci unaprijed, a poduzeća na tri mjeseca unaprijed.

Izvor: Ipsos, HNB, Raiffeisen istraživanja

Prognoze kretanja inflacije



Izvori: RBI/Raiffeisen istraživanja

Visokofrekventni pokazatelji signaliziraju usporavanje gospodarstva u prvom tromjesečju 2023. **Industrijska proizvodnja**, uz nastavak negativnih godišnjih stopa u ožujku, u prvom je tromjesečju pala 1,7% godišnje (kalendarski prilagođeno), dok je u odnosu na tromjesečje ranije porasla u prosjeku za 1,4% (sezonski i kalendarski prilagođeno). U izgledima za ovu godinu prevladavaju negativni rizici jer se industrijska proizvodnja i dalje nalazi pod pritiskom visokih ulaznih troškova, ograničenjima na strani ponude, smanjene (inozemne) potražnje i ekonomske neizvjesnosti. Prema kalendarski prilagođenim indeksima, uz realan pad od 1,3% u odnosu na ožujak 2022., **trgovina na malo** je u prvom tromjesečju stagnirala u odnosu na razdoblje sij.-ožu. 2022. Na tromjesečnoj razini zabilježen je realan pad za 0,4% (sezonski i kalendarski prilagođeno). Iako je u ožujku zabilježen nastavak dvoznamenkastog nominalnog rasta, godišnja promjena realnog prometa u trgovini na malo ponovno se vratila u negativno područje i bila je najniža još od prosinca 2020. Osim baznog učinka, posljedica je to razmjerno snažnih inflatornih pritisaka koji još uvijek smanjuju raspoloživi dohodak te zamjetno utječu na raspoloženje potrošača. Navedeno će se i u nastavku godine odražavati na trendove u maloprodaji. Ipak, na razini cijele 2023. očekujemo prosječnu stopu rasta blago iznad 1%.

U utorak je na kalendaru DZS-a **objava preliminarnih podataka kretanja inflacije u travnju**. Očekujemo povratak jednoznačnim godišnjim stopama rasta, prvi puta od svibnja 2022. U nastavku godine očekujemo zamjetan pad osnovne stope inflacije koja bi u posljednjem tromjesečju mogla dosegnuti razinu oko 3 posto. S druge strane temeljna stopa inflacije (koja isključuje energiju, hranu, pića i duhan) mogla bi se tvrdoglavo zadržavati na povišenim razinama. Prijenos od proizvođačkih cijena na potrošače događa se s vremenskim odmakom te smatramo da još uvijek nije završio. S druge strane, potražnja je i dalje jaka i postojana, a u slučaju Hrvatske prostora za konvergenciju cijena prema europskom prosjeku ima u nizu proizvoda, osobito usluga.

Vlada je na prošlotjednoj sjednici usvojila **Nacionalni program reformi 2023.** koji se temelji na reformama i povezanim investicijama koje je Hrvatska predložila u sklopu Nacionalnog plana oporavka i otpornosti, a Vijeće EU potvrdilo kao mjerodavne i dovoljno ambiciozne za adresiranje strukturnih izazova. U Nacionalni program reformi 2023. preuzete su reformske aktivnosti iz NPOO-a koje dopijevaju u razdoblju od travnja 2023. do ožujka 2024. te 29 dodatnih mjera/aktivnosti. U sklopu dokumenta Vlada je objavila i nove makroekonomske prognoze. Realna stopa gospodarskog rasta u 2023. projicirana je na 2,2% godišnje što je nešto optimističnije od naših očekivanja (+1,6% Raiffeisen istraživanja). Najveći doprinos gospodarskom rastu trebao bi doći od investicijskih aktivnosti što je u skladu s našim projekcijama, a prvenstveno se odnosi na pojačanu investicijsku aktivnost javnog sektora podržanu snažnim korištenjem sredstava iz EU fondova. Potrošnja kućanstava trebala bi nastaviti rasti, ali po skromnijim stopama. Prosječna stopa inflacije od 6,6% godišnje u 2023. u skladu je s našim očekivanjima uz nastavak daljnjeg usporavanja u godinama koje slijede.

E. S. Resanović

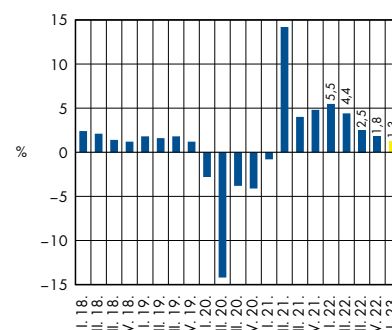
Rast gospodarstva europodručja u prvom tromjesečju

- Potezi središnjih banaka u fokusu tjedna
- Objava inflacije u europodručju za travanj

Na kraju prošlog tjedna objavljeni su podaci o **realnom BDP-u u europodručju za prvo tromjesečje 2023.** Iako je ostvaren skromniji rast od procjene tržišnog konsenzusa, gospodarstvo je zabilježilo pozitivne stope rasta na tromjesečnoj i godišnjoj razini. Naime, **u odnosu na posljednje tromjesečje 2022. sezonski prilagođen realan BDP porastao je za skromnih 0,1%** (0,2% konsenzus), dok je **u odnosu na isto razdoblje 2022. ostvaren rast od 1,3%** (1,4% konsenzus). S obzirom na to da je u posljednjem tromjesečju 2022. zabilježen pad za 0,1% u odnosu na tromjesečje ranije, ostvarenim rastom u prvom tromjesečju 2023. izbjegnuta je (tehnička) recesija na prijelazu godine. S druge strane, temeljni inflatorni pritisci nastavljaju opterećivati ekonomske aktivnosti i kreatore monetarne politike. Na sastanku u četvrtak, Europska središnja banka obznanit će nove smjernice monetarne politike, a očekujemo podizanje referentnih kamatnih stopa za **25 baznih bodova** uz naglasak na **potrebno daljnje stezanje monetarne politike**. Otpornost gospodarstva monetarne unije bolja je od očekivane, dok prigušene aktivnosti u prerađivačkom sektoru ublažava intenziviranje aktivnosti uslužnih djelatnosti. U skladu s tim, prema **indeksu ekonomskog sentimenta (ESI) u europodručju** rast ukupnog poslovnog optimizma u travnju potiče uslužni sektor, dok sentiment u industriji djeluje u suprotnom smjeru. Nastavak solidne potražnje za uslugama zrcali se i u ustrajnosti temeljnih inflatornih pritisaka. U travnju očekujemo tek blago usporavanje godišnje stope rasta **temeljne inflacije, s 5,7% u ožujku na 5,6% u travnju.** Istovremeno projiciramo blago **ubrzavanje opće inflacije na 7,2% godišnje** (u odnosu na 6,9% u ožujku) zbog učinka skromnijeg rasta cijena energije u travnju 2022. u odnosu na snažan rast u ožujku 2022. S druge strane Atlantika, prema procjeni američkog Ureda za ekonomsku analizu, **u prvom ovogodišnjem tromjesečju anualizirana stopa rasta realnog BDP-a u SAD-u iznosila je 1,1%**, što je 1,5 postotni bod manje u odnosu na zabilježenu stopu rasta u prethodnom tromjesečju. Prema procjeni tržišnog konsenzusa očekivao se rast od 1,9%. Najveći doprinos rastu BDP-a generiran je od strane **osobne potrošnje**, a u suprotnom smjeru ponajviše je djelovala promjena zaliha. Iako objava BDP-a sugerira na usporavanje američkog gospodarstva, još uvijek solidna potrošnja na robe i usluge zrcali otpornost potražnje u gospodarstvu, što pridonosi daljnjim temeljnim inflatornim pritiscima. Ipak, visokofrekventni pokazatelji ukazivali su na usporavanje gospodarstva prema kraju tromjesečja, a tržišni dionici očekuju zamjetnije usporavanje gospodarstva u drugom i trećem tromjesečju 2023. Na ekonomske trendove utjecat će i daljnji razvoj na tržištu rada, gdje kontinuirana otpornost ograničava značajnije slabljenje potražnje u gospodarstvu. U skladu s navedenim, tržišni dionici očekuju da će Fed na sastanku u srijedu podići kamatnu stopu za **25 baznih bodova**, što je u skladu i s našim prognozama. Raspon referentne kamatne stope tako bi dosegno 5,00 – 5,25%, što će prema našim očekivanjima označiti kraj ciklusa podizanja referentnog kamatnjaka u SAD-u. S druge strane, smatramo da će čelnici Fed naglasiti cilj uspostavljanja stabilnosti cijena kroz zadržavanje kamatnih stopa na dosegnutim razinama kroz dulji vremenski period, ali i važnost nadolazećih ekonomskih podataka.

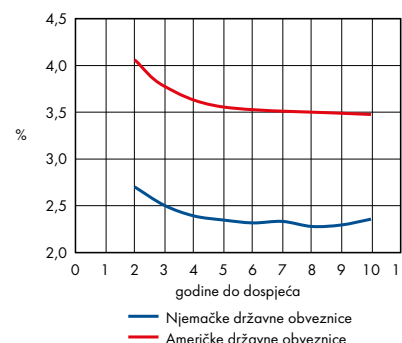
Petar Bejuk

Realan BDP u europodručju, godišnja promjena*



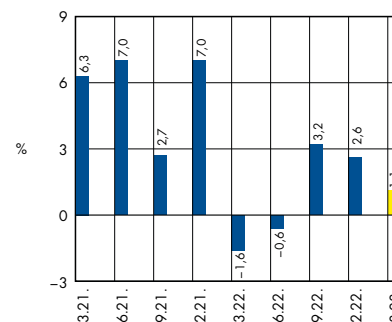
*sezonski prilagođeno
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa referentnih obveznica



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Realan BDP u SAD-u, tromjesečna promjena*

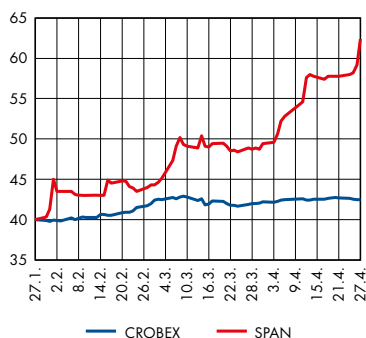


*anualizirana stopa rasta, sez. prilag.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Fokus na zasjedanju Fed-a i ESB-a

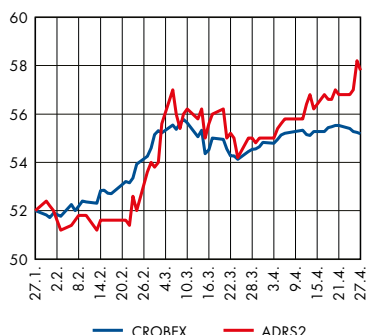
- Objave fin. izvješća i izgledi kamatnih stopa i dalje su u fokusu
- Očekuje se nastavak stezanja monetarne politike središnjih banaka
- Dividenda Adris Grupe 2,35 eura po dionici

Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan prošao je u znaku volatilnosti na globalnim financijskim tržištima što je uglavnom odraz reakcije tržišnih dionika na **objave poslovnih rezultata kompanija za prvo tromjesečje**. Izvrsni rezultati kompanija tehnološkog sektora imali su pozitivan utjecaj na izvedbu dioničkih indeksa naslonjenih na tehnološki sektor, dok s druge strane bojazni tržišnih dionika oko neizvjesne budućnosti First Republic banke djeluju negativno na izvedbu dionica naslonjenih na bankarski sektor. Objavljeni podaci o anualiziranoj stopi rasta realnog BDP-u za prvo tromjesečje 2023. upućuju na usporavanje gospodarske aktivnosti u SAD-u. Međutim, prema reakcijama investitora možemo zaključiti kako je fokus ipak zadržan na objavi solidnih rezultata kompanija. Ovog tjedna u fokusu investitora bit će **zasjedanja čelnika Fed-a i ESB-a**. Tržišni dionici procjenjuju nastavak stezanja monetarne politike Fed-a za novih 25bb nakon što su ekonomski podaci signalizirali na snažnije temeljne inflatorne pritiske od očekivanih. I s naše strane Atlantika ustrajni inflatorni pritisci i dalje potvrđuju očekivanja za daljnje povećanje stopa ESB-a za 25 bb.

Na Zagrebačkoj burzi tjedan je također prošao u znaku objava izvješća kompanija za prvo tromjesečje. S obzirom na izvedbu vodećih indeksa mogli bismo reći da su rezultati poslovanja slabiji u odnosu na tržišna očekivanja. U skladu s okruženjem visoke inflacije, većina je kompanija ostvarila rast prihoda te pad profitnih marži uslijed snažnog rasta troškova poslovanja. CROBEX je na vrijednosti izgubio 1,54% na zaključnih 2.230,85 bodova u petak te je time prekinut četvrotjedni pozitivan niz. Najviše se trgovalo dionicom **Spana**, ukupno 1,43 mil. eura, a dionica je zabilježila tjedni pad od 3,5%. **Adris** je objavio prijedlog dividende u iznosu 2,35 eura po dionici, a dionicom se bez prava na dividendu (ex-dividend) trguje od 26. lipnja 2023.

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
28.4.2023.			
BUX (HU)	1,72	2,43	44.860
BELEX15 (RS)	1,24	9,69	904
NTX (SEE,CE,EE)	1,03	8,73	1.119
WIG30 (PL)	1,02	8,16	2.366
SASX10 (BH)	0,13	-0,82	1.049
ATX (AT)	0,10	4,18	3.257
SBITOP (SI)	-0,26	17,56	1.230
MOEX (RU)	-0,34	22,14	2.631
BETI (RO)	-0,58	5,67	12.325
SOFIX (BG)	-0,72	0,92	607
CROBEX (HR)	-1,54	12,68	2.231
PX (CZ)	-2,75	14,67	1.378

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
28.4.2023.		
Zagrebačka banka	5,77	11
Adris grupa (P)	0,70	57
Hrvatski Telekom	0,40	25
Podravka	-0,43	93
AD Plastik	-1,58	16
Jadroplov	-1,82	11
Ericsson NT	-2,65	220
Atlantic Grupa	-2,88	51
Arenaturist Hosp. Gr.	-3,16	37
Span	-3,46	56
Končar Elektroind.	-3,73	129
Atlantska plovdba	-4,08	56
Valamar Riviera	-4,17	4
Brodogr. V. Lenac	-8,02	4
Kutjevo	-10,24	6

* 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 28. travnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 2. svibnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 2. svibnja 2023. 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.