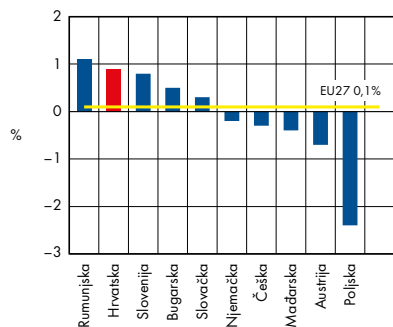


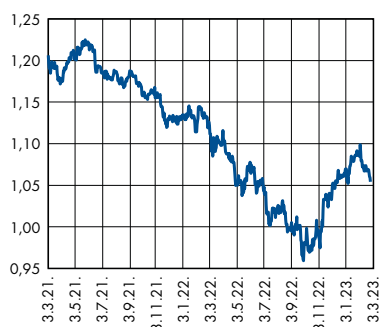


BDP usporedno, tromjesečna promjena*



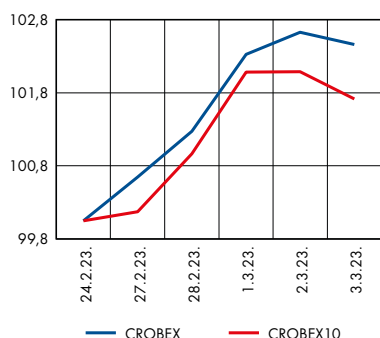
* sezonski prilagođeni podaci
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

■ U 2022. gospodarstvo Hrvatske raslo po realnoj godišnjoj stopi od 6,3% (str. 2)

■ Nastavak usporavanja godišnje stope inflacije. (str. 2)

■ Snažan interes za kupnjom državnih obveznica, konačni iznos izdanja 1,85 mlrd eura. (str. 3)

■ Godišnja stopa Inflacije u europodručju u veljači neznatno usporila na 8,5% s 8,6% u siječnju. (str. 4)

■ Uspješno završena sezona objava izvješća na ZSE (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
6.3.	Industrijska proizvodnja, god. promj., (sij.)*	11:00	-1,00%		-2,40%
8.3.	Trgovina na malo, god. prom., (sij.)	11:00	1,10%		-0,80%
9.3.	Proizvod. cijene, god.prom., (velj.)*	11:00	-		14,00%
10.3.	Robna razmjena, saldo, (pros.)	11:00	-		-9424 mil
10.3.	Turizam, dolasci, god. promjena (sij.)	11:00	18,0%		39,60%
Europodručje					
8.3.	europodručje: BDP, desež., QoQ (4. tromj.)*	11:00		0,00%	0,10%
8.3.	europodručje: BDP, desež., god. promj. (4. tromj.)*	11:00		1,90%	1,90%
6.3.	europodručje: Sentix povjerenje investitora, (ožu.)	10:30		-7,5	-8
7.3.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, mj. prom., (sij.)	8:00		-0,40%	3,20%
8.3.	Njemačka: Trgovina na malo, mj. prom. (sij.)	8:00		2,50%	-5,30%
8.3.	Njemačka: Indust. proizvodnja, mj. promj.(sij.)	8:00		1,50%	-3,10%
10.3.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. promj. (velj.)*	8:00		8,70%	8,70%
10.3.	Njemačka: Potroš. cij., harm., god. promj., (velj.)*	8:00		9,30%	9,30%
SAD					
6.3.	Tvorničke narudžbe (sij.)	16:00		-1,50%	1,80%
6.3.	Narudžbe trajnih dobara (sij.)*	16:00		-	-4,50%
8.3.	Robna razmjena (sij.)	14:30		-\$69,0mlrd	-\$67,4mlrd
9.3.	Zah. za novonezp. (04.03.)	14:30		-	190tis
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

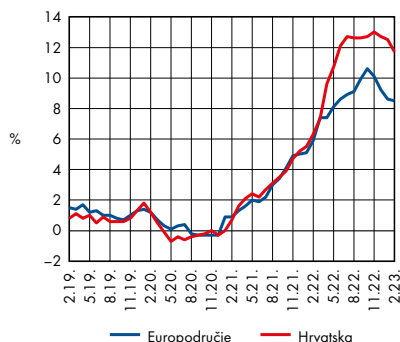
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Snažan rast gospodarstva u 2022.

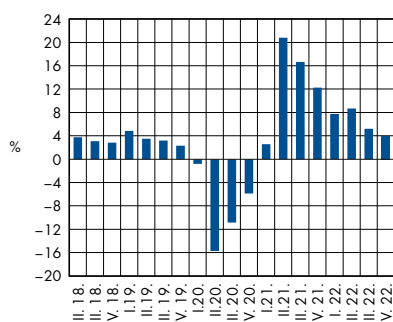
- Godišnja stopa rasta potrošačkih cijena u veljači usporila na 11,9%
- Novo izdavanje 1,85 mlrd eura državnih obveznica

Harmonizirani indeks potrošačkih cijena, god. promj.



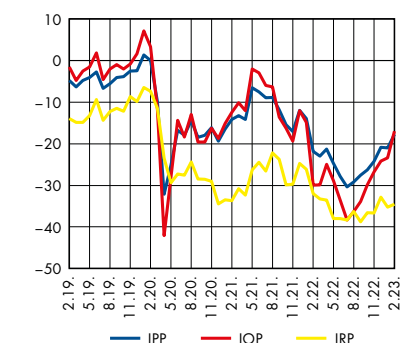
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

BDP, godišnje realne promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

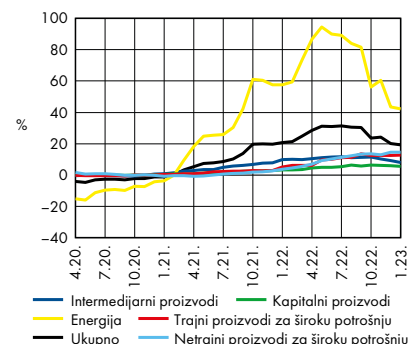
Nakon snažnog oporavka u 2021. (+13,1%), preliminarni podaci DZS-a potvrdili su iznimne rezultate i u 2022. **uz rast realnog BDP-a za 6,3%.** Tome su svakako pridonijeli i rezultati za 4. tromjesečje koji su ukazali na ubrzanje gospodarske aktivnosti na tromjesečnoj razini (+0,9%) što je pridonijelo rastu godišnje stope za 4,2%. Pozitivna kretanja u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju predvođena su prvenstveno **investicijskom aktivnošću** koja je sa godišnjom stopom od 9,6% zabilježila najsnažniji rast u posljednjih godinu i pol. Na navedeno su upućivali i podaci o ubrzanju građevinske aktivnosti u promatranom razdoblju. Upravo bi rast **investicijske** aktivnosti trebao **osigurati daljnja pozitivna kretanja u 2023.** Snažni inflatorni pritisci utjecali su na kretanje najveće BDP komponente, potrošnje kućanstava, koja je usporila s rastom (+1,3% godišnje) na što je nepovoljno utjecalo i raspoloženje i očekivanja potrošača. S druge strane, kretanja na tržištu rada pridonijela su i dalje prisutnim pozitivnim stopama. Fokus se prebacuje na **izazovnu 2023.** Iako ključni vodeći indikatori sa razvijenih tržišta polagano ukazuju na nešto povoljnije izgleda još uvijek je prerano govoriti o brzom i laganom prijelazu iz stagnacije i možebitne blage recesije u održivi i stabilan gospodarski rast. Usporevanje svih sastavnica BDP-a je sasvim izgledno zbog visoke (percepcije) inflacije. Ulazak u euro područje i Schengen trebali bi pozitivno utjecati na razmjenu roba i usluga umanjujući negativne posljedice smanjenja inozemne potražnje. Blizina i percepcija sigurne destinacije kao i poboljšanje ponude idu u prilog umjereno pozitivnim očekivanjima glede turističke sezone. S druge strane i statistika potvrđuje iznadprosječni rast cijena u segmentu hotela i restorana ukazujući na smanjenje cjenovne konkurentnosti koja u slučaju poboljšanja kvalitete ponude ne mora imati nepovoljan utjecaj. Stoga su naša očekivanja **rasta gospodarstva u 2023. po stopi od 1,2% izložena blago pozitivnim rizicima.** Takva očekivanja podržavaju i **preliminarni podaci o inflaciji** čija je godišnja stopa rasta u veljači **usporila treći uzastopni mjesec** (na 11,9%). Na navedeno su upućivali i podaci o kretanju **proizvođačkih cijena** industrijskih proizvoda koje su se, prema posljednjim dostupnim podacima, u siječnju nastavile kretati sporijom dinamikom te se godišnja stopa rasta spustila ispod 20%. Posebno ohrabruje kretanje proizvođačkih cijena **intermedijarnih dobara** koje od prosinca 2022. bilježe jednoznačenaste godišnje stope rasta, a upravo kretanje u toj kategoriji može biti dobar indikator budućih kretanja potrošačkih cijena. Ipak, promatrajući usporedno, Hrvatska se našla u gornjem dijelu ljestvice zemalja članica europskog područja prema visini godišnje inflacije u veljači, ispred Austrije (11,0%), a iza Slovačke (+15,5%). Konačno, i pokazatelji **potrošačkog optimizma** poboljšali su se u veljači u odnosu na siječanj. Očekivanja o budućim ekonomskim kretanjima potrošača tako su se nakon relativno snažnog pada od početka rata u Ukrajini posljednjih mjeseci stabilizirala na niskim razinama, a odraz su smanjenja zabrinutosti o oštroj usporavanju gospodarskih aktivnosti kao i otpornog tržišta rada koje u pozitivnom smjeru utječe na potrošnju kućanstava. S druge strane, ustrajnost inflacije i rast cijena u potrošačkoj košarici ne dozvoljava zamjetnije poboljšanje trenutnog raspoloženja što zadržava pokazatelje ispod dugogodišnjeg prosjeka. U istom smjeru djeluje nastavak neizvjesnosti oko raspleta geopolitičke situacije i energetske krize u Europi.

U ovom tjednu DZS-ov kalendar objavljivanja prilično je gust. **Robna razmjena** za prosinac zaokružiti će statistiku za 2022. i potvrditi snažnu uvoznu ovisnost, a **fizički pokazatelji u turizmu** nastaviti će sa snažnom izvedbom u siječnju 2023. Očekujemo **nastavak usporavanja godišnjeg rasta proizvođačkih cijena u veljači**, blagi pad obujma **industrijske proizvodnje** u siječnju dok bi se u istom mjesecu realan promet u trgovini na malo mogao vratiti u pozitivno područje, zahvaljujući i blagom usporavanju inflatornih pritisaka u promatranom razdoblju. Na navedeno ukazuju podaci o fiskalnim računima.

Na **financijskim tržištima**, snažan interes sektora stanovništva za kupnjom državnih obveznica bio je osnovni motiv Vlade za povećanjem ukupnog ciljanog iznosa izdanja na 1,85 milijardi eura. Pri tome je 500 milijuna eura u 2. krugu u petak ponuđeno na kupnju institucionalnim investitorima, a očekivano, interes je bio duplo veći od ponuđenog iznosa. Prema Uvjetima izdanja prinos na nove obveznice definiran je u području 2-godišnjeg EUR mid-swapa koji se u petak kretao na razinama oko 3,8%. Ipak, nove dvogodišnje obveznice imat će nešto niži prinos do dospijeća od 3,65%. Datum izdanja je 8. ožujka 2023.

E.S. Resanović

Proizvođačke cijene *, godišnja promjena

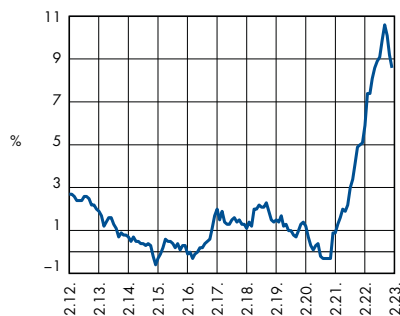


* na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Daljnji rast temeljne stope inflacije u veljači

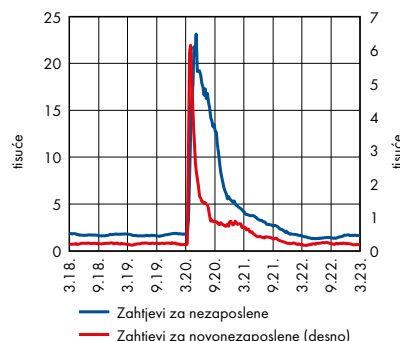
- **Temeljna stopa inflacije u euro području na povijesno najvišoj razini**
- **Američko tržište rada i dalje snažno**

Europodručje: Potrošačke cijene, god. promj.



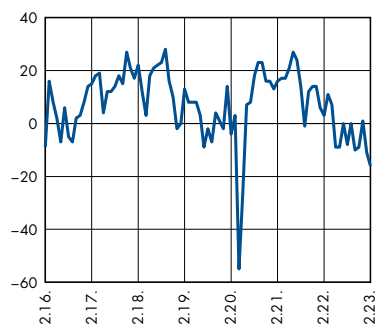
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: Zahtjevi za naknade za (novo)nezaposlene



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: Richmond Fed pokazatelj proizvodne aktivnosti



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prema prvim preliminarnim podacima Eurostata, na godišnjoj razini **potrošačke cijene u europodručju** neznatno su usporile svoju dinamiku rasta s 8,6% zabilježenih u siječnju na **8,5%** u veljači što je iznad tržišnih očekivanja od 8%. Glavni razlog blagog usporavanja godišnje stope rasta potrošačkih cijena je usporavanje rasta cijena energije (13,7%, u usporedbi s 18,9% u siječnju). U suprotnom smjeru djelovale su cijene hrane, alkohola i duhana s godišnjim porastom od 15,0%, u usporedbi s 14,1% u siječnju, industrijski proizvodi bez energije (6,8%, u usporedbi sa 6,7% u siječnju) i usluge (4,8%, u usporedbi s 4,4% u siječnju). I dok promatrano po sastavnicama indeksa potrošačkih cijena možemo očekivati daljnje usporavanje rasta cijena energije te stabilizaciju cijena hrane, sasvim je izvjestan **nastavak rasta temeljne inflacije** koja ostaje u fokusu kreatora monetarne politike. Naime, unatoč usporavanju rasta osnovne stope rasta posljednji podaci donijeli su povećanje temeljne godišnje stope inflacije (mjera koja isključuje promjenu cijena energije, hrane, alkohola i duhana). Godišnja stopa rasta temeljne inflacije dosegla je novu povijesno najvišu razinu, 5,6%. Upravo daljnje ubrzanje temeljene stope inflacije potvrđuje očekivanja da će **Europska središnja banka na svom slijedećem sastanku u ožujku povisiti ključne kamatne stope za dodatnih 50 bb.**

Vrhunac temeljne stope inflacije može se očekivati tijekom ljetnih mjeseci nakon čega bi mogao uslijediti postepeni pad. Međutim, iako su poduzeća dio povećanja troškova proizvodnje, izazvanih rastom cijena energije, već prebacila na potrošače sve veći pritisak na rast plaća ostaje prijetnja za buduća inflatorna kretanja. U slučaju realizacije razmjerno snažnog rasta plaća stvorili bi se novi izvori rasta potrošačkih cijena, osobito u segmentu usluga.

S druge strane Atlantika pozornost na tržištu privukle su objave s tržišta rada. Broj Amerikanaca koji su podnijeli zahtjeve za naknade za nezaposlene pao je za 2 000 na 190 000 u odnosu na prethodni tjedan, tj. ispod tržišnih očekivanja od 195 000. Najnovija vrijednost ostala je blizu devetomjesečne najniže razine odajući kako je tržište rada u SAD-u i dalje snažno, dijelom zbog smanjenja uključivanja nove radne snage na tržište rada. To bi moglo prisiliti poslodavce da povećaju plaće kako bi privukli i zadržali zaposlenike, što bi dodatno povećalo inflatorni pritisak u najvećem svjetskom gospodarstvu. S druge strane, otpornost tržišta rada znači i veću vjerojatnost da će Fed nastaviti povećavati kamatne stope. U skladu s tim, prinosi na američke obveznice duž krivulje zadržali su se iznad 4%. Rast prinosa na američke državne obveznice utjecao je na jačanje američkog dolara te se tečaj EUR/USD spustio ispod 1,06 dolara za euro. Pokazatelj regionalne proizvodne aktivnosti čije istraživanje provodi Richmond Fed u veljači 2023. smanjio se na -16. s -11 u prethodnom mjesecu, što je najniža vrijednost od svibnja 2020. Od tri komponente ovog pokazatelja, u veljači su pokazatelji isporuka i zapošljavanja zabilježili pad dok je indeks novih narudžbi ostao nepromijenjen. Tvrtke su ostale pesimistične glede uvjeta poslovanja na domaćem tržištu, međutim indeks očekivanja o budućim uvjetima poslovanja na domaćem tržištu znatno je porastao.

Ana Lesar

Uspješno završena sezona objava izvješća na ZSE

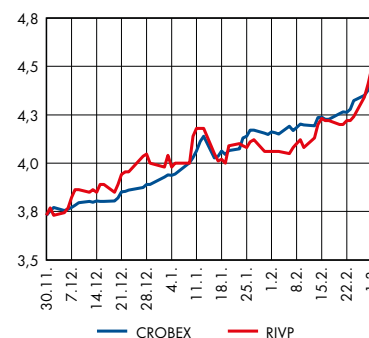
- Objave podataka o inflaciji poduprle volatilnost na tržištima
- Fokus investitora na makroekonomskim podacima
- Unatoč izazovnom okruženju dobri rezultati poslovanja domaćih kompanija u 2022.

Fokus investitora bio je tijekom proteklog tjedna na objavama makroekonomskih podataka i pokazatelja iz realnog sektora s obje strane Atlantika. Pritom su objave podataka o inflaciji s naše strane Atlantika unijele volatilnost na tržišta. Naime, podaci o inflaciji u Španjolskoj i Francuskoj bili su viši od očekivanog. Trend navedenog slijedili su i podaci o inflaciji u Njemačkoj. Stoga se dioničkim tržištima ponovno proširila zabrinutost u pogledu tempa i raspona podizanja kamatnih stopa Europske središnje banke (ESB). Istovremeno, objavljeni podaci iz realnog sektora i nadalje upućuju na robusnost američkog gospodarstva. Predstojeća zasjedanja ESB-a i Fed-a tijekom ovog mjeseca trebala bi donijeti više jasnoće u pogledu tempa podizanja ključnih kamatnih stopa i dostizanja terminalne stope. Stoga očekujemo zadržavanje volatilnosti na dioničkim tržištima do predstojećih zasjedanja ESB-a i Fed-a.

Pozitivan sentiment na domaćem tržištu je nastavljen i u proteklom tjednu, a rast vodećeg CROBEX-a iznosio je 2,41% te je trgovanje u petak zatvoreno na 2.253,68 bodova. Završena je sezona objava financijskih izvještaja domaćih kompanija, a prema reakciji investitora možemo reći da su kompanije unatoč izazovnom poslovnom okruženju uspjele ispuniti očekivanja investitora i/ili neke čak i nadmašiti svojom izvedbom na razini protekle godine. Najviše se trgovalo dionicom **Valamar Riviere**. Kompanija je u 2022. ostvarila puni oporavak poslovanja i najveće prihode ikad u povijesti grupe. Ostvareno je 2,45 mlrd. kuna prihoda, koji su porasli za 11% u odnosu na pred-kriznu 2019. godinu. Operativna dobit (prilagođena EBITDA) iznosi 775,8 mil. kuna što predstavlja povećanje od 2,3% u odnosu na 2019. Objavljen je i prijedlog dividende od 0,2 eura po dionici. Početak trgovanja bez prava na isplatu dividende je 27. travnja 2023. godine (ex date). Prijedloge dividende objavili su i **Arena Hospitality Group** (0,7 eura po dionici) i **Atlantska plovdba** (5 eura po dionici).

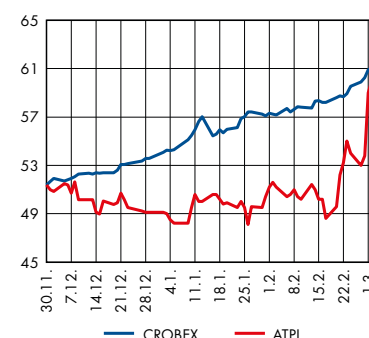
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantska plovdba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
3.3.2023.			
MOEX (RU)	2,91	5,48	2.272
ATX (AT)	2,43	13,22	3.540
CROBEX (HR)	2,41	13,83	2.254
PX (CZ)	2,35	18,20	1.420
NTX (SEE,CE,EE)	1,98	9,37	1.125
BELEX15 (RS)	1,94	8,11	891
WIG30 (PL)	1,60	3,08	2.255
SOFIX (BG)	0,86	3,80	624
BETI (RO)	0,56	6,25	12.393
SBITOP (SI)	0,30	15,15	1.205
SASX10 (BH)	-0,46	-2,04	1.036
BUX (HU)	-1,83	1,48	44.440

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.3.2023.		
Atlantska plovdba	11,48	60
Brodogr. V. Lenac	10,49	3
Adris grupa (P)	6,92	56
Plava Laguna	6,57	292
Valamar Riviera	4,95	4
Končar Elektroind.	4,69	134
Ingra	4,40	3
Span	3,68	45
Arenaturist Hosp. Gr.	3,55	35

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.3.2023.		
Jadroplov	3,54	12
FTB Turizam	3,00	206
Zagrebačka banka	1,27	12
Hrvatska pošt. banka	0,85	118
Ericsson NT	0,41	243
Atlantic Grupa	0,41	49
Hrvatski Telekom	-0,39	25
Podravka	-2,69	94
AD Plastik	-4,53	13

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

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

Financijska tržišta

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

Investicijsko bankarstvo

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

Urednica

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor
financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih
cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto
tromjesečje

kn, HRK – kuna

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 3. ožujka 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 6. ožujka 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. ožujka 2022. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

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.