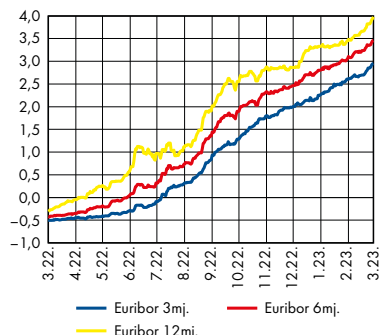


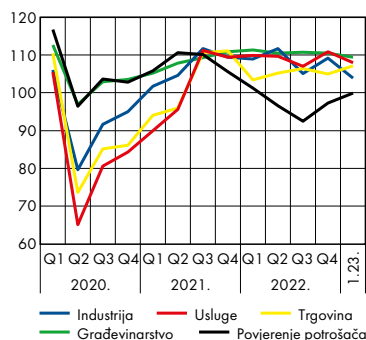


### Kretanje Euribora



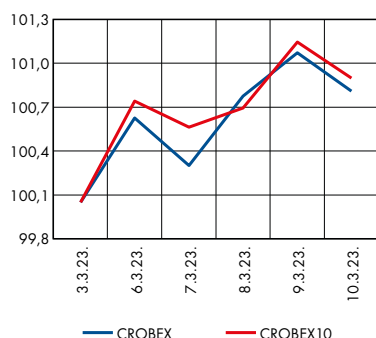
Izvori: ESB, Raiffeisen istraživanja

### Poslovni optimizam



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U siječnju nastavljen godišnji pad obujma industrijske proizvodnje. (str. 2)
- Realan godišnji rast trgovine na malo na početku godine. (str. 2)
- Produbljivanje inverzije američke krivulje prinosa. (str. 3)
- Zasjedanje Europske središnje banke u tjednu pred nama. (str. 3)
- Volatilno tržišno okruženje. (str. 4)

### Objave ekonomskih pokazatelja

| Pokazatelj                                                  | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus | Posljednja vrijednost |
|-------------------------------------------------------------|----------------|--------------------|-----------|-----------------------|
| <b>Hrvatska</b>                                             |                |                    |           |                       |
| 17.3. Potrošačke cijene, god. promj. (velj.)*               | 11:00          | 11,90%             | 11,90%    | 11,90%                |
| <b>Europodručje</b>                                         |                |                    |           |                       |
| 13.3. Njemačka: Veleprodajne cijene, god. promj. (velj.)    | 11:00          |                    |           | 10,60%                |
| 15.3. europodručje: Indust. proizvodnja, god. promj. (sij.) | 11:00          |                    | 0,30%     | -1,70%                |
| 16.3. europodručje: ESB glavna stopa refinanc.              | 14:15          | 3,50%              | 3,50%     | 3,00%                 |
| 16.3. europodručje: ESB depozitna stopa                     | 14:15          | 3,00%              | 3,00%     | 2,50%                 |
| 17.3. europodručje: Inflacija, god. promj. (velj.)*         | 11:00          | 8,60%              | 8,50%     | 8,60%                 |
| 17.3. europodručje: Temeljna inflacija god. promj. (velj.)* | 12:00          |                    | 5,60%     | 5,60%                 |
| 17.3. OECD ekonomske prognoze                               |                |                    |           |                       |
| <b>SAD</b>                                                  |                |                    |           |                       |
| 14.3. Inflacija, god. promj. (velj.)                        | 13:30          |                    | 6,00%     | 6,40%                 |
| 14.3. Temeljna inflacija, god. promj. (velj.)               | 13:30          |                    | 5,40%     | 5,60%                 |
| 15.3. Proizvod. cijene, god. promj. (velj.)                 | 13:30          |                    | 5,40%     | 6,00%                 |
| 15.3. Empire Manufacturing (ožu)                            | 13:30          |                    | -7,4      | -5,8                  |
| 15.3. Trgovina na malo (velj), mjes. promj.                 | 16:00          |                    | 0,20%     | 3,00%                 |
| 15.3. Poslovne zalihe (sij)                                 | 15:00          |                    | 0,00%     | 0,30%                 |
| 16.3. Zahtjevi za novonezaposlene                           | 13:30          |                    |           | 211tis.               |
| 16.3. Zahtjevi za nezaposlene                               | 13:30          |                    |           | 1718tis.              |
| 17.3. Industrijska proiz., mjes. promj.                     | 14:15          |                    | 0,50%     | 0,00%                 |
| 17.3. U of Mich. Sentiment                                  | 15:00          |                    | 67,0      | 67,0                  |
| 17.3. U of Mich. Očekivanja                                 | 15:00          |                    |           | 64,7                  |
| <b>Događanja</b>                                            |                |                    |           |                       |

\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

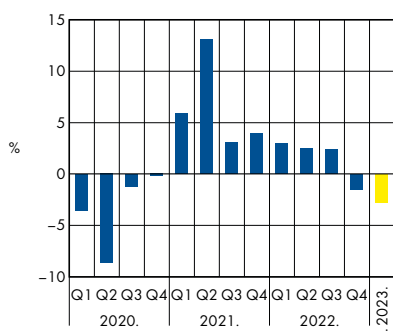
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



# Pad industrije, skroman (realan) rast maloprodaje

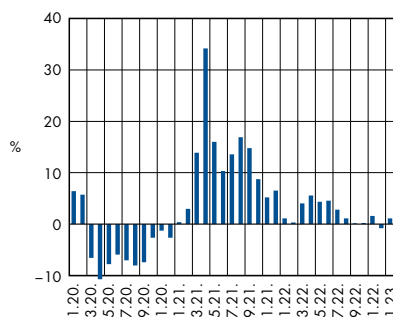
- U siječnju pad obujma industrijske proizvodnje treći mjesec za redom
- Rast broja osiguranika HZMO-a u veljači

## Obujam industrijske proizvodnje, god. promj.



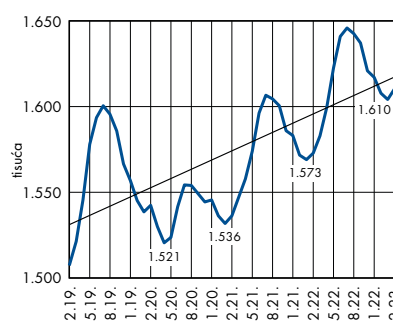
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Trgovina na malo, realna god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## HZMO osiguranici



Izvori: HZMO, Raiffeisen istraživanja

Državni zavod za statistiku prošli je tjedan objavio prve visokofrekventne pokazatelje kretanja gospodarstva za prvo tromjesečje. **Obujam industrijske proizvodnje u siječnju je nastavio s negativnom izvedbom** uz godišnju stopu pada treći uzastopni mjesec, dok je usporavanje započelo još tijekom ljetnih mjeseci 2022. Jedina kategorija koja još od srpnja 2020. bilježi godišnje stope rasta su Kapitalni proizvodi. Negativan trend u industriji bio je ranije vidljiv u objavi o kretanju gospodarstva u posljednjem tromjesečju 2022. kada je, promatrano sa strane ponude, izraženiji pad bruto dodane vrijednosti zabilježila jedino prerađivačka industrija (-3% realno), a uključujući i rudarstvo i vađenje te ostale industrije pad BDV-a iznosio je realnih 3,7%. U izgledima za ovu godinu i dalje **prevladavaju negativni rizici**. Industrijska proizvodnja ostat će pod pritiskom uslijed prelijevanja negativnih utjecaja iz vanjskog okruženja, zbog usporavanja rasta, visoke inflacije i problema s opskrbnim lancima te opće neizvjesnosti. Na razini cijele 2023. stopa rasta mogla bi biti niža od ostvarenih 1,6% u 2022.

S druge strane, nakon pada u prosincu **trgovina na malo vratila se u siječnju u pozitivno područje** zahvaljujući snažnoj nominalnoj stopi rasta i blago usporenim inflatornim pritiscima u siječnju. I dalje otporno tržište rada i štednja akumulirana iz prethodnih razdoblja ublažavaju prelijevanje većih negativnih učinaka na maloprodaju pri čemu i pokazatelji pouzdanja potrošača za veljaču bilježe poboljšanje u odnosu na siječanj. Iako u ovoj godini prevladavaju negativni ekonomski izgledi, na razini cijele 2023. očekujemo (skroman) pozitivan doprinos osobne potrošnje ukupnom gospodarskom rastu. Na tržištu rada, prema privremenim podacima, **broj osiguranika** Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje iznosio je u veljači 1.610.157 osoba, što **je povećanje** za 2,4% u odnosu na isto razdoblje 2022., ali i u odnosu veljaču 2021. te pretkriznu 2019. (+7,3%) što potvrđuje rekordno snažnu potražnju na tržištu rada. Među djelatnostima koje su u veljači zabilježile najsnažniji godišnji rast ističe se kategorija **Informacije i komunikacije** kod koje trend godišnjeg rasta kontinuirano traje od sredine 2015. Već navedena nepovoljna kretanja u industriji odražavaju se i kroz kretanja na tržištu rada gdje je u veljači kod Prerađivačke industrije broj osiguranika na godišnjoj razini viši je za tek 1,1%. Tijekom ove godine tržište rada trebalo bi nastaviti bilježiti pozitivne trendove, ali ipak slabijim intenzitetom zbog privremenog usporavanja gospodarske aktivnosti uz minimalan pad stope nezaposlenosti i nešto umjereniji rast zaposlenosti.

**U tjednu pred nama** DZS-ov kalendar objavljivanja ekonomskih pokazatelja relativno je prazan, a pažnja će zasigurno biti na detaljima **novih Vladinih mjera** pomoći građanstvu i gospodarstvu za prevladavanje krize prouzročene poremećajima na tržištu zbog pandemije te rata u Ukrajini, što se odrazilo na probleme u opskrbnim lancima i utjecalo na rast cijena energije.

E.S. Resanović

## Zasjedanje ESB-a u fokusu

- Retorika J. Powella unijela volatilitnost na tržišta
- Podizanje referentnih stopa i nove ekonomske prognoze ESB-a

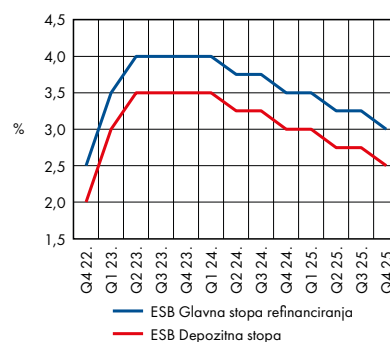
Retorika glavnog čelnika Fed-a o nastavku oštrog stava u vođenju monetarne politike donijela prošli tjedan pojačanu volatilitnost na tržišta. Naime, u svom obraćanju ispred američkog Senata, J. **Powell signalizirano je kako su dužnosnici spremni ubrzati dinamiku pooštavanja i podići stope na više razine** ukoliko se inflacija nastavi zadržavati na povišenim razinama. Tržišna očekivanja sada idu u smjeru podizanja kamatnih stopa od 50bb, s projiciranim dostizanjem terminalne stope od blizu 5,6%. Na navedene izjave je reagiralo snažnim rastom prinosa na kraćem kraju američke krivulje gurnuvši 2-godišnji prinos iznad 5%. Zanimljivo je da je reakcija tržišta na duljem kraju krivulje bila mnogo prigušenija (gotovo ravna) tako da se inverzija krivulje produbila i ispod –100bb. Dvodnevno zasjedanje Fed-a započinje 21. ožujka.

Fokus tjedna pred nama svakako je **sastanak o monetarnoj politici Europske središnje banke**. I dok je povećanje referentnih kamatnih stopa za 50bb praktički neupitno, posebno se očekuje retorika ESB-a o podizanju kamatnih stopa u narednim mjesecima. S obzirom na visoka inflacijska očekivanja, središnja banka će morati zauzeti stav bezuvjetnog borca u suzbijanju inflacije. Dugoročna očekivanja inflacije nedavno su se na tržištu porasla na oko 2,5%, što je najviša razina od svibnja 2022. godine i tada su pridonijela ulasku u ciklus ubrzanog povećanja kamatnih stopa. U tom kontekstu, ne može se isključiti mogućnost podizanja stopa za 50 bb u svibnju. Pojedini, *hawkish* orijentirani, čelnici ESB-a poput guvernera Austrijske središnje banke čak spominju četiri povećanja od 50bb do srpnja što bi depozitnu kamatnu stopu gurnula na 4,5%. Međutim, s obzirom na već dosegnutu razinu kamatnih stopa, mnogi članovi Vijeća nedavno su se založili za postupniji pristup. Obzirom na navedeno, *naše trenutne prognoze referentnih kamatnih stopa* podložne su **uzlaznim rizicima**.

ESB trenutno djeluje u suprotnosti s tim da s jedne strane želi donositi odluke ovisne o ekonomskim pokazateljima, a s druge strane davati smjernice za određeno razdoblje unaprijed. Pri tome se javlja problem što efekti monetarne politike stupaju na snagu tek s dugim vremenskim odmakom dok su odluke središnje banke o kamatnim stopama pod snažnim utjecajem aktualnih ekonomskih indikatora. Drugim riječima, povećanje kamata u narednim mjesecima malo će utjecati na stopu inflacije u ovoj godini, ali će prigušiti gospodarsku aktivnost i inflaciju tek u sljedeće dvije godine. Stoga bi nove ekonomske prognoze inflacije za sljedeću godinu, koje će također biti objavljene na sastanku u četvrtak, zapravo trebale imati veću težinu od najnovijih podataka o inflaciji. Očekivanja ESB-a iz prosinca o kretanju eura, tržišnih kamatnih stopa i prije svega cijena plina i električne energije značajno se razlikuju od trenutnog okruženja. Svi ti čimbenici jasno idu u prilog očekivanjima revizije ESB-ovih prognoza inflacije na niže. S druge strane, razina temeljne stope inflacije viša je od očekivane, a snažnije gospodarstvo trebalo bi utjecati na produljenje inflatornih pritisaka. I dok su nedavni ekonomski podaci potaknuli mnoge članove da se zalažu za snažnije zaoštavanje monetarne politike, **nove ekonomske projekcije trebale bi stvoriti manji pritisak za djelovanje od onog u prosincu**.

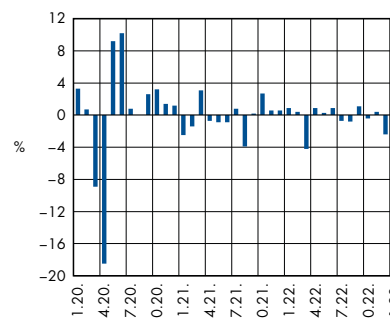
Gottfried Steindl/RBI, E.S.Resanović

ESB: referentne kamatne stope



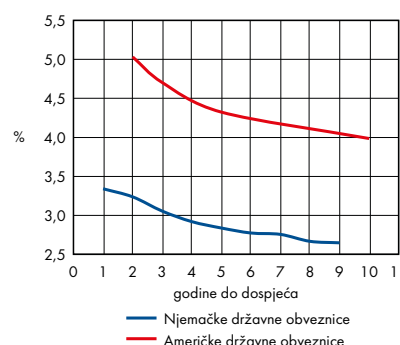
Izvori: ESB, Raiffeisen istraživanja

Njemačka: Industrijska proizvodnja, mjesečna promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

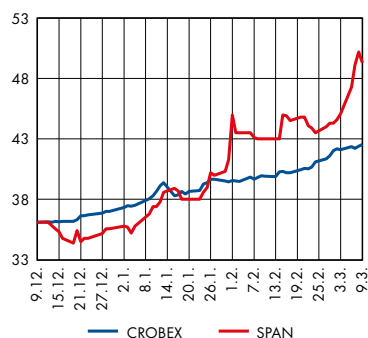


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Volatilno tržišno okruženje

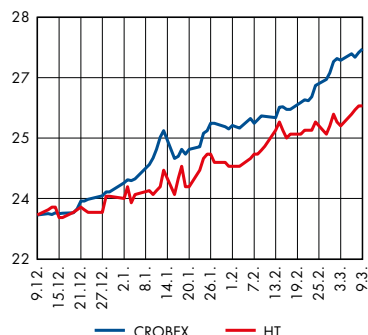
- Nastavljena oštra retorika čelnika Fed-a, J. Powella
- Fokus na ovojtednim zasjedanjima Fed-a i ESB-a
- Dionica Spana u fokusu na Zagrebačkoj burzi

### Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan bio je obilježen povratkom značajnije volatilnosti na globalnim dioničkim tržištima. Fokus investitora bio je na retorici čelnika Fed-a, J. Powella, koja je ostala oštra. Naime, signalizirano je da su dužnosnici Fed-a spremni ubrzati ritam pooštavanja i podići stope na više razine ako inflacija nastavi biti na povišenim razinama. Pažnja dionika na globalnim dioničkim tržištima bila je usmjerena na objave podataka s američkog tržišta rada. Pritom su isti neugodno iznenađeni objavama iz američke financijske industrije, prije svega kolapsom kripto banke Silvergate Capital i ostrim padom vrijednosti dionice SVB Financial-a. Navedeni događaji osvijestili su investitore o potencijalnim negativnim efektima na poslovanje pojedinih kompanija uslijed značajnog povećanja kamatnih stopa. Fokus investitora u ovom tjednu bit će dominantno na zasjedanjima ESB-a i Fed-a. Očekujemo nove smjernice za investitore u pogledu monetarne politike obiju središnjih banaka.

Na domaćem tržištu i dalje prevladava pozitivno ozračje, pa je CROBEX ostvario tjedni rast od 0,76% te je trgovanje u petak zatvoreno na 2.271 bodova. Nastavljen je pojačan interes za dionicom **Spana**, koja je bila na uvjerljivom prvom mjestu prema likvidnosti s ostvarenim prometom od ukupno 1,96 mil. eura. Dionica je zabilježila tjedni rast vrijednosti od 8,87% na 49,10 eura po dionici. Od korporativnih objava izdvajamo suradnju odnosno uzajamnu izvoznu podršku **Atlantic Grupe** i **Podravke** na tržištima SAD-a i Austrije s ciljem maksimizacije međusobne sinergije osnaživanjem plasmana proizvoda obiju kompanija. **Hrvatski Telekom** je izvijestio o dodijeljenom radiofrekvencijskom spektru. Od ukupno ponuđenih 2 × 270 MHz HT-u je dodijeljeno 2 × 105 MHz čime je Hrvatski Telekom zadržao vodeću poziciju prema udjelima u spektru za mobilne mreže, a ukupni postignuti iznos u postupku nadmetanja je 135,3 mil. eura.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

### Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | Početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 10.3.2023.      |         |                |             |
| SASX10 (BH)     | 3,06    | 0,96           | 1.068       |
| SOFIX (BG)      | 1,35    | 5,20           | 633         |
| CROBEX (HR)     | 0,76    | 14,69          | 2.271       |
| BELEX15 (RS)    | 0,33    | 8,46           | 894         |
| MOEX (RU)       | 0,18    | 5,67           | 2.276       |
| BETI (RO)       | -0,31   | 5,93           | 12.355      |
| SBITOP (SI)     | -0,72   | 14,32          | 1.196       |
| WIG30 (PL)      | -2,02   | 1,00           | 2.209       |
| NTX (SEE,CE,EE) | -2,80   | 6,31           | 1.094       |
| BUX (HU)        | -3,07   | -1,64          | 43.078      |
| ATX (AT)        | -3,09   | 9,72           | 3.430       |
| PX (CZ)         | -3,11   | 14,52          | 1.376       |

\* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica               | 1 tj. % | Cijena* |
|-----------------------|---------|---------|
| 10.3.2023.            |         |         |
| AD Plastik            | 13,04   | 14      |
| Span                  | 8,87    | 49      |
| Brodogr. V. Lenac     | 8,23    | 3       |
| Valamar Riviera       | 2,92    | 5       |
| Arenaturist Hosp. Gr. | 2,86    | 36      |
| Hrvatska pošt.banka   | 2,54    | 121     |
| Hrvatski Telekom      | 1,98    | 26      |
| Adris grupa (P)       | 1,08    | 56      |
| Atlantic Grupa        | 0,82    | 49      |

\* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

| Dionica            | 1 tj. % | Cijena* |
|--------------------|---------|---------|
| 10.3.2023.         |         |         |
| Zagrebačka banka   | 0,42    | 12      |
| Jadroplov          | 0,00    | 12      |
| Podravka           | -0,64   | 93      |
| Atlantska plovdba  | -0,66   | 60      |
| Končar Elektroind. | -0,75   | 133     |
| Ericsson NT        | -1,65   | 239     |
| Plava Laguna       | -2,74   | 284     |
| Ingra              | -4,98   | 2       |
| FTB Turizam        | -14,08  | 177     |

# 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 10. ožujka 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 13. ožujka 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 13. 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.